



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 15.11.2011
COM(2011) 747 definitivo

2011/0361 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1354 definitivo}

{SEC(2011) 1355 definitivo}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo importante nei mercati finanziari e devono essere disciplinate da un adeguato quadro giuridico. Il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito¹ (qui di seguito "il regolamento sulle agenzie di rating del credito"), che è entrato pienamente applicazione il 7 dicembre 2010, impone alle agenzie di rating di rispettare norme di comportamento rigorose per attenuare possibili conflitti di interesse e garantire che i rating e il processo di rating siano di elevata qualità e sufficiente trasparenza. Le agenzie di rating esistenti hanno dovuto registrarsi e conformarsi ai requisiti stabiliti dal regolamento entro il 7 settembre 2010.

Il 1° giugno 2011 è entrata in vigore una modifica del regolamento sulle agenzie di rating del credito (regolamento (UE) n. 513/2011) che affida all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) la vigilanza esclusiva sulle agenzie di rating registrate nell'UE in modo da centralizzarne e semplificarne la registrazione e vigilanza a livello europeo².

Pur costituendo una buona base, il vigente regolamento non ha tuttavia affrontato in misura sufficiente una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito e all'uso dei rating. Si tratta, in particolare, di aspetti inerenti al rischio di eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati finanziari, all'elevato grado di concentrazione nel mercato del rating, alla responsabilità civile delle agenzie di rating nei confronti degli investitori, ai conflitti d'interesse derivanti dal modello "*issuer-pays*" (pagamento da parte dell'emittente) e alla struttura azionaria delle agenzie di rating. Inoltre anche le peculiarità dei rating sovrani, manifestatesi nel corso dell'attuale crisi del debito sovrano, non sono state affrontate in maniera specifica nel quadro del vigente regolamento sulle agenzie di rating del credito.

La Commissione europea ha affrontato tali questioni aperte nella comunicazione del 2 giugno 2010 ("Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile"³) e in un documento di consultazione dei servizi della Commissione del 5 novembre 2010⁴, evidenziando la necessità di procedere a una revisione mirata del regolamento sulle agenzie di rating del credito, cui fa seguito la presente proposta.

L'8 giugno 2011 il Parlamento europeo ha pubblicato una risoluzione non legislativa sulle agenzie di rating del credito⁵, in cui sostiene la necessità di rafforzare il quadro normativo per le agenzie di rating del credito e di adottare misure per ridurre il rischio di eccessivo affidamento ai rating. Nello specifico, il Parlamento caldeggia, tra l'altro, il rafforzamento degli obblighi di comunicazione relativi ai rating sovrani, la creazione di un indice europeo di rating, la divulgazione di maggiori informazioni sugli strumenti finanziari strutturati e la

¹ Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 302 del 17.11.2009.

² Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 145 del 31.5.2011.

³ COM(2010) 301 definitivo.

⁴ Disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/mad_en.htm

⁵ <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

responsabilità civile delle agenzie di rating del credito. Il Parlamento europeo ha altresì sottolineato l'importanza dell'incentivazione della concorrenza e ha auspicato che la Commissione consideri e valuti la possibilità di istituire un'agenzia europea di rating indipendente.

Ad una riunione informale dell'ECOFIN del 30 settembre e 1° ottobre 2010 il Consiglio dell'Unione europea ha riconosciuto la necessità di compiere ulteriori sforzi per affrontare una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito, compresi i rischi di un eccessivo affidamento ai rating del credito e di conflitti di interesse derivanti dal modello di remunerazione delle agenzie di rating. Il Consiglio europeo del 23 ottobre 2011 ha deciso che occorre procedere alla riduzione dell'affidamento eccessivo ai rating del credito.

Inoltre, nelle riunioni del 9 novembre 2010 e 19 settembre 2011, il comitato europeo dei valori mobiliari e il comitato bancario europeo, composti da rappresentanti dei ministeri delle Finanze degli Stati membri, hanno discusso dell'esigenza di rafforzare ulteriormente il quadro normativo per le agenzie di rating del credito.

A livello internazionale, nell'ottobre 2010 il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha emanato principi volti a ridurre l'affidamento delle autorità e degli enti finanziari ai rating delle agenzie di rating del credito⁶. I principi chiedono di eliminare o sostituire i riferimenti a tali rating nella legislazione laddove siano disponibili idonei standard alternativi in materia di merito del credito e di imporre agli investitori l'obbligo di effettuare valutazioni proprie del merito di credito. Tali principi sono stati omologati dal vertice del G 20 di Seoul del novembre 2010.

La Commissione ha recentemente affrontato la questione dell'eccessivo affidamento ai rating da parte degli enti finanziari nel contesto della riforma della legislazione bancaria⁷. La Commissione ha inoltre proposto l'introduzione di una norma che obbliga le banche e le imprese di investimento a valutare esse stesse il rischio di credito delle entità e degli strumenti finanziari nei quali investono invece di affidarsi meramente ai rating esterni. Una disposizione simile è stata prospettata dalla stessa Commissione nel progetto di modifica delle direttive relative agli OICVM e ai gestori di fondi di investimento alternativi⁸, oggetto di una proposta di regolamento parallela alla presente.

⁶ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf .

⁷ Proposta della Commissione, del 20 luglio 2011, di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario, COM(2011) 453 definitivo. Cfr. articolo 77, lettera b).

⁸ Proposta della Commissione del 15 novembre 2011 per una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi, per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito, COM (2011) xxx definitivo.

2. RISULTATI DELLE CONSULTAZIONI CON LE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONI D'IMPATTO

La Commissione europea ha condotto una consultazione pubblica, tenutasi tra il 5 novembre 2010 e il 7 gennaio 2011, indicando varie opzioni per affrontare i problemi individuati. I circa 100 contributi pervenuti dalle parti interessate sono stati presi in considerazione nell'elaborazione della presente proposta. Una sintesi delle risposte al documento di consultazione è disponibile al seguente indirizzo Internet:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf.

Il 6 luglio, i servizi della Commissione hanno organizzato una tavola rotonda al fine di ottenere ulteriori opinioni dalle parti interessate su tali questioni. Un riassunto della tavola rotonda è consultabile al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf.

Per la presente proposta è stata effettuata una valutazione d'impatto, il cui contenuto può essere consultato al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm.

La valutazione d'impatto ha permesso di individuare i seguenti problemi:

- una legislazione che impone il ricorso a rating esterni, un uso eccessivo dei rating esterni nella gestione interna del rischio da parte degli investitori, strategie di investimento direttamente correlate ai rating nonché informazioni insufficienti sugli strumenti finanziari strutturati - tutto ciò comporta un eccessivo affidamento ai rating esterni che conduce a prociclicità e ad effetti cosiddetti "falesia" (*cliff effects*)⁹ sui mercati dei capitali;
- obiettività, completezza e trasparenza insufficienti nel processo di elaborazione dei rating sovrani, unitamente all'eccessivo affidamento a questi ultimi, si traducono in effetti "falesia" ed effetti di contagio in caso di variazioni di tali rating;
- un'elevata concentrazione nel mercato del rating del credito, l'esistenza di forti ostacoli all'ingresso nel mercato del rating del credito e la mancata comparabilità tra i rating limitano le possibilità di scelta e il livello di concorrenza nel mercato del rating del credito;
- un diritto di ricorso insufficiente svantaggia gli utenti dei rating che subiscono perdite dovute a rating inaccurati emessi da un'agenzia che viola le disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito;

⁹ Gli effetti "falesia" sono azioni improvvise scatenate dal declassamento di un rating al di sotto di una determinata soglia, per cui il declassamento di un unico titolo può innescare un effetto a cascata sproporzionato.

- l'indipendenza delle agenzie di rating del credito è potenzialmente compromessa da conflitti d'interesse derivanti dal modello "*issuer-pays*", dall'assetto proprietario e dalla longevità delle relazioni d'affari intrattenute dalle agenzie di rating e
- le metodologie e i processi di rating del credito non sono abbastanza affidabili.

L'obiettivo generale della proposta è quello di contribuire a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria, nonché di ripristinare la fiducia degli investitori e degli altri partecipanti ai mercati nei mercati finanziari stessi e nella qualità dei rating. Per affrontare i problemi rilevati e raggiungere i corrispondenti obiettivi specifici sono state considerate diverse opzioni:

- ridurre l'impatto degli effetti "falesia" sugli enti e i mercati finanziari riducendo l'affidamento ai rating esterni;
- attenuare il rischio di effetti di contagio legati a variazioni dei rating sovrani;
- migliorare le condizioni nel mercato del rating del credito, attualmente caratterizzato da possibilità di scelta e concorrenza limitate, in modo da migliorare la qualità dei rating;
- garantire il diritto di ricorso per gli investitori, poiché allo stato attuale tale diritto non può essere esercitato dagli utenti dei rating che hanno subito perdite in relazione a un rating emesso da un'agenzia che ha violato il regolamento sulle agenzie di rating del credito; e
- migliorare la qualità dei rating, rendendo più indipendenti le agenzie di rating del credito e promuovendo processi e metodologie di rating del credito affidabili. Attualmente, l'indipendenza delle agenzie di rating del credito è potenzialmente compromessa da conflitti d'interesse derivanti dal modello "*issuer-pays*", dalla struttura proprietaria e dalle relazioni d'affari a lungo termine con la medesima agenzia di rating.

Le opzioni prescelte figurano qui di seguito nella sezione 3.4 e sono state considerate nella presente proposta. Tali opzioni sono volte a ridurre l'importanza dei rating esterni nella legislazione in materia di servizi finanziari al fine di ridurre l'eccessivo affidamento degli enti finanziari a tali rating. Inoltre, si prevede che la comunicazione da parte degli emittenti di informazioni relative agli aggregati di attività sottostanti ai prodotti finanziari strutturati aiuterà gli investitori ad operare una propria valutazione del rischio di credito senza dover fare affidamento solo sui rating esterni.

La trasparenza e la qualità dei rating sovrani saranno migliorate grazie alla verifica delle informazioni sottostanti e alla pubblicazione integrale della relazione che accompagna il rating. Il raffronto tra i rating di diverse agenzie di rating, agevolato tramite la promozione di standard condivisi per le scale di rating e di un indice europeo di rating (EURIX), dovrebbe aumentare la possibilità di scelta e migliorare la struttura del settore del rating. Inoltre, la rotazione obbligatoria delle agenzie di rating del credito potrebbe non solo ridurre sostanzialmente il rischio di eccessiva familiarità che minaccia l'indipendenza delle agenzie di rating del credito in presenza di una lunga relazione d'affari tra un'agenzia di rating e un emittente, ma potrebbe avere anche un notevole effetto positivo sulla scelta nel settore del rating, creando maggiori opportunità per le piccole agenzie di rating.

Sotto il profilo della tutela degli investitori, istituire un diritto di ricorso per gli investitori nei confronti delle agenzie di rating del credito dovrebbe incentivare fortemente le agenzie di rating a conformarsi agli obblighi di legge e garantire un elevato livello qualitativo dei rating. L'indipendenza dei rating sarà migliorata con l'introduzione dell'obbligo per gli emittenti di cambiare periodicamente agenzia di rating e con requisiti di indipendenza più stringenti per l'assetto proprietario delle agenzie di rating. Inoltre, un'agenzia di rating del credito non dovrebbe essere in grado di fornire simultaneamente valutazioni su richiesta per un emittente e i suoi prodotti.

Inoltre, la trasparenza e la qualità dei rating potrebbero essere migliorate rafforzando le norme sulla comunicazione delle metodologie di rating, introducendo un processo di elaborazione e approvazione di queste ultime che comprenda anche l'obbligo per le agenzie di rating di comunicare e giustificare le ragioni che ne determinano la modifica e prescrivendo alle stesse agenzie di informare gli emittenti con sufficiente anticipo circa la pubblicazione del rating.

In termini economici, vi sarebbero costi aggiuntivi per le imprese finanziarie risultanti dagli obblighi di una migliore gestione interna del rischio, nonché dall'uso di modelli interni di rating a fini regolamentari, e per gli emittenti in seguito al rafforzamento degli obblighi di comunicazione. Le agenzie di rating del credito sosterranno inoltre costi supplementari periodici per ridurre il rischio di effetti di contagio legati ai rating sovrani. Tuttavia, le misure volte a favorire la concorrenza non aumenterebbero in misura significativa i costi a carico delle agenzie di rating. L'opzione relativa alla responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nei confronti degli investitori dovrebbe comportare costi dovuti alla necessità di assicurare la propria responsabilità civile o, in assenza di assicurabilità, di creare una riserva finanziaria per fare fronte ad eventuali richieste di indennizzo degli investitori. Infine, le opzioni prescelte relative all'indipendenza delle agenzie di rating non dovrebbero comportare costi notevoli.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

3.1. Base giuridica

La proposta si fonda sull'articolo 114 del TFUE.

3.2. Sussidiarietà e proporzionalità

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3, del TUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. Le agenzie di rating del credito operano a livello mondiale. I rating emessi da un'agenzia di rating del credito avente sede in uno Stato membro sono utilizzati e considerati affidabili dai partecipanti al mercato di tutta l'UE. La mancanza o la lacunosità di un quadro normativo per le agenzie di rating del credito in uno Stato membro specifico potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e i mercati finanziari di tutta l'UE. Per proteggere gli investitori e i mercati da possibili carenze, sono pertanto necessarie norme solide applicabili in tutta l'UE. Pertanto, il modo migliore di intervenire in merito alle agenzie di rating del credito è adottare provvedimenti a livello dell'UE.

Le modifiche proposte sono inoltre proporzionate, come richiesto all'articolo 5, paragrafo 4 del TUE, e non vanno oltre quanto necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti. Le condizioni che riguardano l'indipendenza delle agenzie di rating del credito sono state particolarmente migliorate: gli emittenti sono tenuti a cambiare periodicamente l'agenzia di rating del credito che pagano per ottenere dei rating e a designare diverse agenzie di rating per l'emissione di rating che riguardano loro stessi e i loro strumenti di debito. Tali obblighi, pur limitando la libertà di scelta delle imprese, sono proporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti e tengono conto del contesto normativo. Gli stessi si applicano unicamente ad un servizio fornito nel pubblico interesse (i rating del credito che possono essere usati a fini regolamentari) da specifici enti regolamentati (agenzie di rating del credito) a determinate condizioni (il cosiddetto modello "*issuer-pays*") e, in caso di rotazione, su base temporanea. Le agenzie di rating del credito hanno tuttavia ancora la facoltà di offrire servizi di rating del credito sul mercato: per un'agenzia di rating del credito obbligata ad astenersi dal fornire servizi di rating del credito a un particolare emittente sarebbe ancora possibile fornire rating del credito ad altri emittenti. In un contesto di mercato in cui la regola di rotazione si applica trasversalmente, le opportunità commerciali saranno date dal fatto che tutti gli emittenti dovranno cambiare agenzia di rating del credito. Inoltre, le agenzie di rating del credito potranno continuare ad emettere rating del credito non sollecitati sullo stesso emittente sfruttando la propria esperienza.

Le modifiche al regolamento prevedono inoltre di porre limitazioni ad investitori e grandi agenzie di rating del credito per quanto riguarda alcune opzioni di investimento. Gli investitori che detengono una partecipazione di almeno il 5% in un'agenzia di rating del credito non saranno autorizzati a detenere una percentuale maggiore del 5% in qualsiasi altra agenzia di rating del credito. Tale restrizione è necessaria per garantire l'indipendenza delle agenzie di rating del credito agli occhi del pubblico, che potrebbe risultare compromessa nel momento in cui gli stessi azionisti o soci investissero in maniera significativa in diverse agenzie di rating del credito non appartenenti al medesimo gruppo di agenzie, anche se questi azionisti o soci non fossero in grado di esercitare, a livello giuridico, un'influenza o un controllo dominanti. Tale rischio è aggravato dal fatto che le agenzie di rating registrate nell'UE non sono società quotate, e in quanto tali, risultano meno trasparenti. Ciononostante, onde garantire che gli investimenti di carattere puramente economico in agenzie di rating del credito siano ancora possibili, il divieto di investire contemporaneamente in più di un'agenzia di rating del credito non deve essere esteso agli investimenti attraverso organismi di investimento collettivo gestiti da terzi indipendenti dall'investitore e non soggetti alla sua influenza.

3.3. Osservanza degli articoli 290 e 291 del TFUE

Il 23 settembre 2009 la Commissione ha adottato le proposte relative ai regolamenti istitutivi dell'Autorità bancaria europea (ABE), dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (AEAP) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM). A tale riguardo la Commissione richiama la dichiarazione in relazione agli articoli 290 e 291 del TFUE rilasciata in occasione dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle autorità europee di vigilanza, da cui si evince quanto segue: "Per quanto riguarda la procedura per l'adozione delle norme di regolamentazione la Commissione sottolinea l'originalità del settore dei servizi finanziari, derivante dalla struttura *Lamfalussy*, che è stata riconosciuta esplicitamente nella Dichiarazione 39 allegata al TFUE. La Commissione ha tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE."

3.4. Illustrazione della proposta

L'articolo 1 della presente proposta modifica il regolamento sulle agenzie di rating del credito. I riferimenti nelle sottosezioni seguenti riguardano le modifiche agli articoli o i nuovi articoli del regolamento, salvo altrimenti specificato.

3.4.1. *Estensione del campo di applicazione del regolamento al fine di considerare le prospettive dei rating*

Oltre ai rating del credito, le agenzie di rating pubblicano anche le cosiddette "prospettive dei rating" (*rating outlook*), che forniscono un parere sul probabile futuro orientamento di un rating del credito. La proposta della Commissione estende il campo di applicazione delle norme sui rating del credito per includere, ove appropriato, le prospettive dei rating. Il testo modificato auspica in particolare che le agenzie di rating del credito comunichino l'arco di tempo nel quale si prevede una variazione del rating del credito (cfr. allegato I, sezione D, parte II, punto 2, lettera f)). Pertanto nello specifico il regolamento sulle agenzie di rating del credito è adeguato in diverse parti: articolo 3, articolo 6, paragrafo 1, articolo 7, paragrafo 5, articolo 8, paragrafo 2 e articolo 10, paragrafi 1 e 2; allegato I, sezione B, punti 1, 3 e 7; sezione C, punti 2, 3 e 7; sezione D, parte I, punti 1, 2, 4 e 5 e sezione E, parte I, punto 3. Inoltre, le modifiche descritte qui di seguito sono adeguate, ove opportuno, all'introduzione del concetto di prospettiva del rating.

3.4.2. *Modifiche relative all'uso dei rating del credito*

Il nuovo articolo 5 *bis* inserito nel regolamento sulle agenzie di rating del credito impone a determinati enti finanziari di procedere a una propria valutazione del rischio di credito. Questi enti dovrebbero pertanto evitare di basarsi esclusivamente o automaticamente sui rating del credito esterni per la valutazione del merito di credito delle attività. Le autorità competenti dovrebbero vigilare affinché gli enti finanziari in oggetto adottino processi di valutazione del credito appropriati e verificare che tali enti non facciano un eccessivo affidamento sui rating del credito. Tale disposizione trae origine dai principi emanati nell'ottobre 2010 dal Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) per ridurre l'affidamento ai rating delle agenzie di rating del credito.

Inoltre, a norma del nuovo articolo 5 *ter*, l'AESFEM, l'ABE e l'AEAP non dovrebbero fare riferimento a rating del credito nei loro orientamenti, nelle raccomandazioni e nei progetti di norme tecniche se tali riferimenti rischiano di far sì che le autorità competenti o i partecipanti ai mercati finanziari si affidino meccanicamente a tali rating. Inoltre, esse dovrebbero adeguare di conseguenza gli attuali orientamenti e raccomandazioni al più tardi entro il 31 dicembre 2013.

Altre modifiche sono volte a contrastare il rischio di un eccessivo affidamento ai rating da parte di operatori dei mercati finanziari in relazione agli strumenti finanziari strutturati, e a migliorare la qualità dei rating del credito relativi a tali strumenti:

- articolo 8 *bis*: questo nuovo articolo impone agli emittenti (o ai cedenti o ai promotori) di rendere pubbliche, in via continuativa, specifiche informazioni sui prodotti finanziari strutturati, in particolare sugli elementi principali degli aggregati di attività sottostanti ai prodotti finanziari strutturati necessarie agli investitori per produrre le proprie valutazioni del credito senza dover fare affidamento su rating

esterni. Queste informazioni devono essere rese disponibili tramite un sito web centralizzato gestito dall'AESFEM;

- articolo 8 *ter*: questo nuovo articolo impone agli emittenti (o ai terzi ad essi collegati) che intendono sollecitare un rating di incaricare due agenzie di rating del credito, indipendenti l'una dall'altra, di emettere parallelamente due rating del credito sui medesimi strumenti finanziari strutturati.

Infine, è opportuno osservare che la Commissione propone parallelamente l'introduzione di modifiche alla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)¹⁰ e alla direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, al fine di garantire che il principio di evitare un eccessivo affidamento ai rating del credito sia integrato anche nella legislazione nazionale che dà attuazione a tali direttive.

3.4.3. Modifiche relative all'indipendenza delle agenzie di rating del credito

Questa serie di modifiche stabilisce regole più rigorose in materia di indipendenza, che sono finalizzate a risolvere conflitti di interesse inerenti al cosiddetto modello "*issuer-pays*" e alla struttura azionaria delle agenzie di rating del credito:

- articolo 6 *bis*: questo nuovo articolo impedisce a tutti i soci o azionisti di un'agenzia di rating del credito che detengono una partecipazione di almeno il 5% di detenere una partecipazione del 5% o più di un'altra agenzia di rating del credito, a meno che le agenzie in oggetto non facciano parte del medesimo gruppo;
- articolo 6 *ter*: questo nuovo articolo introduce una regola di rotazione per le agenzie di rating del credito incaricate dall'emittente (non si applica dunque a rating non sollecitati) per quanto concerne il rating dell'emittente stesso o dei suoi strumenti di debito. È opportuno che l'agenzia di rating del credito incaricata non rimanga in carica per più di tre anni o per più di un anno nel caso in cui valuti consecutivamente oltre dieci strumenti di debito dell'emittente. Tuttavia, occorre che quest'ultima disposizione non riduca la durata consentita dell'incarico a meno di un anno. Laddove l'emittente solleciti più di un rating per se stesso o per i propri strumenti, sia per un obbligo giuridico, sia su base volontaria, solo una delle agenzie deve essere sostituita. Tuttavia la durata massima dell'incarico per ciascuna agenzia di rating del credito è di sei anni. È opportuno che l'agenzia di rating del credito precedente (o qualsiasi agenzia di rating del credito che faccia parte dello stesso gruppo o che abbia un legame azionario con l'agenzia di rating del credito precedente) non abbia la facoltà di emettere nuovamente dei rating sul medesimo emittente o sui suoi strumenti finché non sia trascorso un adeguato intervallo di tempo. Questo articolo prevede inoltre che l'agenzia di rating del credito uscente fornisca all'agenzia entrante un fascicolo di passaggio che comprenda le informazioni pertinenti;

Si auspica che tale regola di rotazione attenui in maniera significativa i potenziali conflitti di interesse relativi al modello "*issuer-pays*". Inoltre, la Commissione

¹⁰ GUL 302 del 17.11.2009, pag. 32.

continuerà a monitorare l'appropriatezza dei compensi versati alle agenzie di rating del credito e, in linea con le disposizioni dell'articolo 39, paragrafo 1, del regolamento, entro il 7 dicembre 2012 presenterà una relazione in materia al Parlamento europeo e al Consiglio. In questo contesto, la Commissione considererà anche soluzioni di portata più ampia che sono attualmente al vaglio di altre giurisdizioni, inclusi gli Stati Uniti.

L'articolo 6 *ter* non si applica ai rating sovrani;

- allegato I, sezione C, punto 8, in riferimento all'articolo 7, paragrafo 4: le norme sulla rotazione interna del personale in un'agenzia di rating del credito sono state adattate per tener conto del nuovo articolo 6 *ter*. Le nuove norme prevedono che gli analisti di rating principali non partecipano al rating della stessa entità per più di quattro anni, evitando così che tali analisti cambino agenzia di rating del credito portando con sé il fascicolo di un cliente. Le norme sulla rotazione interna sono inoltre previste per i casi in cui un'agenzia di rating del credito fornisca rating non sollecitati o rating sovrani;
- allegato I, sezione B, punto 3: il regolamento permetterebbe di evitare l'emissione di rating del credito (o richiederebbe che le agenzie di rating del credito informassero del fatto che il rating potrebbe essere influenzato) in presenza di conflitti di interesse effettivi o potenziali dati dal coinvolgimento (oltre che dell'agenzia di rating del credito e del suo personale, già considerati nelle norme) di qualsiasi persona che detiene più del 10% del capitale o dei diritti di voto delle agenzie di rating del credito, o che è altrimenti in grado di esercitare, in determinate situazioni, un'influenza significativa sulle attività economiche delle agenzie di rating del credito, come ad esempio il fatto di avere investito nell'entità valutata, di essere membri del consiglio di amministrazione dell'entità valutata, ecc.;
- allegato I, sezione B, punto 4: qualsiasi persona che detiene più del 5% del capitale o dei diritti di voto dell'agenzia di rating del credito o che è altrimenti in grado di influenzare in modo significativo le attività economiche dell'agenzia di rating del credito non dovrebbe essere autorizzata a fornire consulenze all'entità valutata per quanto riguarda la struttura societaria o giuridica, l'attivo, il passivo o le attività dell'entità stessa.

3.4.4. *Modifiche relative alla comunicazione di informazioni sulle metodologie delle agenzie di rating del credito, sui rating del credito e sulle prospettive dei rating*

Un'altra serie di modifiche rafforzano le norme sulla comunicazione delle metodologie di rating, al fine di promuovere un processo di rating del credito affidabile e, in ultima analisi, di migliorare la qualità:

- articolo 8, paragrafo 5 *bis*), articolo 8, paragrafo 6), lettera a *bis*) e articolo 22 *bis*, paragrafo 3): le disposizioni proposte stabiliscono procedure per l'elaborazione di nuove metodologie di rating o la modifica di metodologie esistenti. Le stesse richiedono la consultazione delle parti interessate sulle nuove metodologie o le modifiche proposte e sulla loro motivazione. Le agenzie di rating del credito dovrebbero inoltre trasmettere le metodologie proposte all'AESFEM ai fini di una valutazione della loro conformità ai requisiti vigenti. Le nuove metodologie possono essere utilizzate solo previa approvazione da parte dell'AESFEM. Le norme

prevedono inoltre la pubblicazione delle nuove metodologie corredate di una spiegazione dettagliata;

- articolo 8, paragrafo 7: tutte le agenzie di rating del credito saranno tenute a correggere gli errori nelle proprie metodologie o nella loro applicazione pratica, nonché a informare l' AESFEM, le entità valutate e il pubblico in generale di tali errori;
- allegato I, sezione D, parte I, punto 2 *bis*: l'obbligo di fornire indicazioni sulle metodologie e le ipotesi su cui sono basati i rating è esteso dai prodotti finanziari strutturati a tutte le classi di attività. Le indicazioni fornite dalle agenzie di rating del credito dovrebbero essere chiare e facilmente comprensibili.

La proposta rende più stringenti anche altri obblighi di comunicazione per le agenzie di rating del credito:

- allegato I, sezione D, parte I, punto 3: la disposizione in oggetto riguarda le informazioni che le agenzie di rating del credito devono comunicare agli emittenti circa i principali elementi su cui si basa il rating o la prospettiva del rating prima della pubblicazione di questi ultimi, in modo che l'entità in questione abbia l'opportunità di verificare se ci siano errori nel rating; la norma proposta impone alle agenzie di rating del credito di informare gli emittenti durante l'orario di lavoro dell'entità valutata e con almeno una giornata lavorativa piena di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating. Tale norma si applica a tutti i rating, sollecitati o meno, e alle prospettive dei rating;
- allegato I, sezione D, parte I, punto 6: le agenzie di rating del credito dovrebbero comunicare informazioni su tutte le entità o gli strumenti di debito che sono loro sottoposti per un'analisi iniziale o per un rating preliminare. Pertanto, la nuova norma estende tale obbligo anche al di là dei prodotti finanziari strutturati. Questa modifica comporta la corrispondente soppressione del punto 4 della parte II della sezione D dell'allegato I.

3.4.5. *Modifiche in relazione ai rating sovrani*

Le norme che si applicano specificamente ai rating sovrani (il rating di uno Stato, un'autorità regionale o locale di uno Stato o di uno strumento laddove l'emittente del debito o dell'obbligazione finanziaria sia uno Stato o un'autorità regionale o locale di uno Stato) sono particolarmente rafforzate al fine di migliorare la qualità di tali rating:

- articolo 8, paragrafo 5, nuovo secondo comma: le agenzie di rating del credito sono tenute a valutare con maggiore frequenza i rating sovrani: ogni sei mesi anziché ogni dodici mesi;
- allegato I, sezione D: è aggiunta una nuova parte III sugli obblighi supplementari in relazione alla presentazione dei rating sovrani. In particolare, le agenzie di rating del credito sono tenute a pubblicare integralmente una relazione dettagliata in occasione dell'emissione e del cambiamento di un rating sovrano, al fine di migliorare la trasparenza e la comprensione da parte degli utenti. I rating sovrani dovrebbero essere pubblicati solo dopo la chiusura delle attività e almeno un'ora prima dell'apertura delle sedi di negoziazione nell'UE;

- allegato I, sezione E, parte III, punti 3 e 7: le norme per la pubblicazione di una relazione di trasparenza da parte delle agenzie di rating del credito sono rafforzate dall'obbligo di trasparenza delle stesse in quanto all'allocazione del personale alle diverse classi di attività (rating aziendali, di finanza strutturata, sovrani). Le agenzie di rating del credito dovrebbero inoltre fornire dati disaggregati sul loro fatturato, compresi i dati sulle provvigioni generate da ciascuna classe di attività. Tali informazioni dovrebbero consentire di valutare in quale misura le agenzie di rating del credito si avvalgono delle loro risorse per l'emissione di rating sovrani.

3.4.6. *Modifiche relative alla comparabilità dei rating del credito e alle provvigioni per rating del credito*

Promuovere la concorrenza nel mercato dei rating del credito e migliorare la qualità dei rating è un ulteriore obiettivo della presente proposta. Tale obiettivo è perseguito in particolare con le seguenti modifiche, che agevolano la comparabilità dei rating del credito e comportano una maggiore trasparenza sulle provvigioni applicate ai rating del credito:

- articolo 11 *bis*: questo nuovo articolo impone alle agenzie di rating del credito di comunicare i rating all'AESFEM, la quale farà sì che tutti i rating disponibili sul mercato per uno strumento di debito siano pubblicati sotto forma di un indice europeo di rating (EURIX), liberamente consultabile dagli investitori;
- articolo 21, paragrafo 4 *bis*: questo nuovo paragrafo autorizza l'AESFEM ad elaborare progetti di norme tecniche, soggette all'approvazione della Commissione, su una scala di rating armonizzata che dovrà essere utilizzata dalle agenzie di rating del credito. Tutti i rating dovrebbero essere emessi in ottemperanza agli stessi standard della scala, garantendo così che possano essere confrontati più agevolmente dagli investitori. Tale disposizione renderebbe l'EURIX più utile per gli investitori e le altre parti interessate;
- allegato I, sezione B, punto 3 *bis*: le provvigioni applicate dalle agenzie di rating del credito ai loro clienti per la fornitura di rating (e i servizi ausiliari) non dovrebbero essere discriminatorie (dovrebbero quindi essere basate sui costi effettivi e sui criteri di trasparenza dei prezzi) né basate su alcuna forma di condizionalità (vale a dire essere indipendenti dagli esiti o risultati del lavoro svolto). Questa nuova disposizione è volta ad evitare conflitti d'interesse (ad esempio le entità valutate potrebbero pagare provvigioni più elevate in cambio di rating più favorevoli);
- allegato I, sezione E, parte II, punti 2, lettera a), e 2, lettera a *bis*): il punto 2, lettera a) modificato richiede alle agenzie di rating del credito di segnalare annualmente un elenco delle provvigioni applicate a ciascun cliente per ogni rating ed eventuali servizi ausiliari. La segnalazione delle provvigioni è completata dalla summenzionata nuova disposizione al punto 7 della parte III della sezione E dell'allegato I. Il nuovo punto 2, lettera a *bis*) dispone che le agenzie di rating del credito segnalino anche all'AESFEM la loro politica tariffaria, compresi i relativi criteri relativi ai rating delle diverse classi di attività.

Infine, la proposta di regolamento dispone che l'AESFEM svolga alcune attività di monitoraggio sulla concentrazione nel mercato (cfr. articolo 21, paragrafo 5) e che la Commissione prepari una relazione in materia (articolo 39, paragrafo 4).

3.4.7. *Modifiche relative alla responsabilità civile delle agenzie di rating nei confronti degli investitori*

Benché la presente proposta di regolamento contenga anche disposizioni volte a ridurre il rischio di un'eccessiva dipendenza dai rating esterni (cfr. punto 3.4.2 della presente relazione), i rating del credito, emessi a fini regolamentari o meno, nel prossimo futuro continueranno ad avere un impatto sulle decisioni degli investitori. Pertanto, le agenzie di rating del credito hanno un'importante responsabilità nei confronti degli investitori nel garantire il rispetto delle disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito. Ciò si riflette nell'articolo 35bis della proposta di regolamento sulle agenzie di rating del credito, che obbligherà l'agenzia a rispondere dei danni cagionati all'investitore che ha fatto affidamento sull'agenzia nel caso in cui quest'ultima abbia violato, intenzionalmente o per negligenza grave, il regolamento sulle agenzie di rating del credito, a condizione che l'infrazione in oggetto abbia influenzato il rating del credito.

3.4.8. *Altre modifiche*

Il testo del regolamento è modificato anche al fine di chiarire alcuni obblighi in relazione alle agenzie di rating del credito "certificate" stabilite in paesi terzi. Pertanto, l'articolo 5, paragrafo 8, l'articolo 11, paragrafo 2, l'articolo 19, paragrafo 1 e l'articolo 21, paragrafo 4, lettera e) del regolamento sulle agenzie di rating del credito sono modificati di conseguenza.

L'elenco delle infrazioni di cui all'allegato III e all'articolo 36 bis, paragrafo 2, del regolamento sulle agenzie di rating del credito è inoltre stato adeguato in seguito alle altre modifiche al regolamento.

Al fine di conformare il regolamento sulle agenzie di rating del credito alla terminologia del trattato di Lisbona, i riferimenti alla "Comunità" sono sostituiti da riferimenti all'"Unione".

3.4.9 *La questione dell'agenzia europea di rating*

La presente proposta non è intesa a creare un'agenzia europea di rating. Come richiesto dal Parlamento europeo nella sua relazione sulle agenzie di rating del credito dell'8 giugno 2011, tale opzione è stata valutata in dettaglio nella valutazione d'impatto che accompagna la presente proposta. Dalla valutazione d'impatto è emerso che, anche se un'agenzia di rating del credito finanziata con fondi pubblici potrebbe portare alcuni vantaggi in termini di varietà di pareri nel mercato del rating e potrebbe costituire un'alternativa al modello "issuer-pays", sarebbe difficile rispondere alle preoccupazioni sui conflitti d'interesse e sulla sua credibilità, in particolare se l'agenzia di rating del credito dovesse valutare i debiti sovrani. Tuttavia, queste conclusioni non dovrebbero in alcun modo fungere da deterrente per altri operatori intenzionati a istituire nuove agenzie di rating del credito. La Commissione verificherà in quale misura l'ingresso di nuove imprese private nel mercato del rating del credito si tradurrà in una maggiore varietà.

Una serie di misure contenute nell'attuale proposta dovrebbe contribuire a una maggiore varietà e scelta nel settore delle agenzie di rating:

- la regola di rotazione proposta, che richiederà di cambiare regolarmente agenzia di rating del credito, comportando così un'apertura del mercato di tali agenzie a nuovi operatori; e

- la proposta di vietare alle grandi agenzie di rating del credito di rilevare altre agenzie di rating per un periodo di dieci anni.

La Commissione sta inoltre vagliando se e in quale misura i fondi dell'Unione potrebbero essere impiegati per promuovere la creazione di reti di piccole agenzie di rating, che consentano loro di unire le loro risorse e generare cosiddette efficienze di scala.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La proposta della Commissione non ha incidenza sul bilancio dell'Unione europea; in particolare, i compiti che sarebbero affidati all'AESFEM conformemente alla proposta non comporterebbero un finanziamento supplementare dell'UE.

Infine, l'articolo 19 del regolamento sulle agenzie di rating del credito¹¹ dispone che le spese sostenute dall'AESFEM per la registrazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito conformemente al regolamento sono integralmente coperte dai diritti versati dalle agenzie di rating del credito.

¹¹ “1. L'AESFEM impone alle agenzie di rating del credito il pagamento di diritti in conformità al presente regolamento e alle disposizioni sui diritti di cui al paragrafo 2.
2. Tali diritti coprono totalmente i costi sostenuti dall'AESFEM per la registrazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito e per il rimborso dei costi eventualmente sostenuti dalle autorità competenti nello svolgere attività a norma del presente regolamento, in particolare a seguito di una delega di compiti conformemente all'articolo 30.”

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea¹,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo²,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) Il regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito³ impone alle agenzie di rating del credito di rispettare le norme di comportamento per attenuare possibili conflitti di interesse e garantire che i rating e il processo di rating siano di elevata qualità e sufficiente trasparenza. In base alle modifiche introdotte con il regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) ha il potere di registrare e vigilare sulle agenzie di rating del credito. Tale modifica integra il quadro normativo in vigore per le agenzie di rating del credito. Alcune delle questioni affrontate (conflitti di interesse a causa del cosiddetto modello "*issuer-pays*", comunicazione di informazioni in merito agli strumenti finanziari strutturati) erano state individuate, ma non completamente risolte dalla normativa vigente. L'attuale crisi del debito sovrano ha evidenziato la necessità di rivedere gli specifici requisiti di trasparenza e procedurali inerenti ai rating sovrani.

¹ GU C [...] del [...], pag.

² GU C [...] del [...], pag.

³ GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1.

⁴ GU L 145 del 31.5.2011, pag. 30.

- (2) L'8 giugno 2011 il Parlamento europeo ha adottato una risoluzione sulle agenzie di rating del credito con cui chiede che le agenzie di rating del credito siano regolamentate in maniera più rigorosa⁵. Ad una riunione informale dell'ECOFIN il 30 settembre e 1° ottobre 2010 il Consiglio dell'Unione europea ha riconosciuto la necessità di compiere ulteriori sforzi per affrontare una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito, compresi i rischi di un eccessivo affidamento ai rating del credito e di conflitti di interesse derivanti dal modello di remunerazione delle agenzie di rating. Nelle sue conclusioni del 23 ottobre 2011, il Consiglio europeo ha sostenuto che è necessario compiere progressi nella riduzione dell'eccessivo affidamento ai rating del credito.
- (3) A livello internazionale, il 20 ottobre 2010 il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha promosso principi volti a ridurre l'affidamento delle autorità e degli enti finanziari ai rating delle agenzie di rating del credito. Tali principi sono stati omologati dal vertice del G 20 di Seoul del novembre 2010.
- (4) La rilevanza delle prospettive dei rating per investitori ed emittenti e i loro effetti sui mercati sono analoghi a quelli dei rating del credito. Pertanto, è opportuno che tutti i requisiti di cui al regolamento (CE) n. 1060/2009, che mirano a garantire l'assenza di conflitti di interesse, nonché la precisione e la trasparenza delle attività di rating, si applichino anche alle prospettive dei rating. In base all'attuale prassi di vigilanza una serie di disposizioni del regolamento valgono per le prospettive dei rating. Il presente regolamento definisce il concetto di prospettive dei rating e chiarisce quali siano le disposizioni specifiche che le disciplinano. Ciò nell'intento di chiarire la regolamentazione in materia e di fornire certezza giuridica. Conformemente al presente regolamento, è opportuno che la definizione delle prospettive dei rating consideri anche i pareri riguardo a una probabile evoluzione a breve termine di un rating del credito, comunemente nota come *credit watch*.
- (5) Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo di rilievo nei mercati finanziari. Di conseguenza, l'indipendenza e integrità delle stesse agenzie e delle loro attività di rating del credito sono di particolare importanza per garantirne la credibilità nei confronti dei partecipanti ai mercati, in particolare degli investitori e degli altri utenti dei rating. Il regolamento n. 1060/2009 dispone che le agenzie di rating del credito debbano essere registrate e soggette a vigilanza in considerazione del loro considerevole impatto sul pubblico interesse. I rating del credito, a differenza delle ricerche in materia di investimenti, non sono meri pareri in merito al valore o al prezzo di uno strumento finanziario o di un'obbligazione finanziaria. Le agenzie di rating del credito non sono semplici analisti finanziari o consulenti in materia di investimenti. I rating del credito hanno valore normativo per gli investitori regolamentati, ad esempio gli enti creditizi, le imprese di assicurazione e altri investitori istituzionali. Nonostante il fatto che stiamo assistendo a una riduzione degli incentivi all'eccessivo affidamento ai rating del credito, questi ultimi condizionano tutt'ora le scelte di investimento, in particolare a causa di asimmetrie informative e per questioni di efficienza. In un tale contesto è necessario che le agenzie di rating del credito siano indipendenti e percepite come tali dai partecipanti ai mercati.

⁵ 2010/2302 (INI).

- (6) Il regolamento (CE) n. 1060/2009 ha già introdotto una prima serie di misure finalizzate ad affrontare la questione dell'indipendenza e dell'integrità delle agenzie di rating del credito e delle loro attività di rating. L'obiettivo di garantire l'indipendenza delle agenzie di rating del credito e di rilevare, gestire e, nel limite del possibile, evitare ogni tipo di potenziale conflitto d'interesse è già alla base di diverse disposizioni del suddetto regolamento. La regolamentazione in vigore, pur costituendo una solida base, non sembra però avere avuto un impatto sufficiente in materia. Le agenzie di rating del credito non sono ancora percepite come sufficientemente indipendenti. La scelta e la remunerazione delle agenzie di rating del credito da parte dell'entità valutata (modello "*issuer-pays*") comportano intrinsecamente dei conflitti di interesse affrontati in maniera insoddisfacente dalla normativa vigente. Questo modello incentiva le agenzie di rating del credito ad emettere rating compiacenti per consolidare una relazione d'affari longeva dagli introiti assicurati oppure per mirare ad attività ed introiti supplementari. Inoltre, le relazioni tra gli azionisti di agenzie di rating e le entità valutate possono generare conflitti di interesse non considerati a sufficienza dalla normativa in vigore. Di conseguenza, i rating del credito emessi secondo il modello "*issuer-pays*" potrebbero essere percepiti come orientati verso gli interessi dell'emittente piuttosto che volti a fornire informazioni necessarie all'investitore. Ferme restando le conclusioni della relazione sul modello "*issuer-pays*" che la Commissione presenterà entro dicembre 2012, conformemente all'articolo 39, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1060/2009, è fondamentale che siano rafforzate le condizioni in materia di indipendenza che si applicano alle agenzie di rating del credito, al fine di aumentare il livello di credibilità dei rating emessi nel quadro del suddetto modello.
- (7) Il mercato dei rating del credito indica che, tradizionalmente, le agenzie di rating del credito e le entità valutate intrattengono rapporti d'affari duraturi. Ciò comporta un rischio di eccessiva familiarità, visto che l'agenzia di rating del credito può diventare troppo accondiscendente verso gli interessi dell'entità valutata. In tali circostanze, con il passare del tempo l'imparzialità delle agenzie di rating del credito nel tempo potrebbe essere compromessa. Difatti al fine di mantenere le relazioni d'affari con un dato emittente, le agenzie di rating del credito da esso incaricate e retribuite sono incentivate ad emettere rating più favorevoli nei suoi confronti o nei confronti dei suoi strumenti di debito. A loro volta, anche gli emittenti traggono vantaggi da una relazione di lunga durata, come ad esempio a causa del cosiddetto effetto *lock-in*, in cui l'emittente non modifica l'agenzia di rating del credito in ragione del fatto che ciò potrebbe destare preoccupazioni negli investitori circa il merito di credito dello stesso. Il problema è già stato rilevato dal regolamento (CE) n. 1060/2009, che impone alle agenzie di rating del credito di adottare un meccanismo di rotazione che prevede cambiamenti gradualmente all'interno dei team di analisti e dei comitati di rating in modo da non compromettere l'indipendenza degli analisti di rating e di coloro che approvano i rating. Il successo di tali regole, tuttavia, dipendeva in ampia misura dall'approccio adottato all'interno delle singole agenzie di rating, ossia dall'effettiva indipendenza e professionalità dei dipendenti dell'agenzia di rating del credito nei confronti degli interessi commerciali dell'agenzia di rating del credito. Queste norme non sono state concepite nell'intento di fornire garanzie sufficienti a terzi circa l'effettiva riduzione o l'assenza di conflitti di interesse derivanti dal rapporto a lungo termine. È quindi necessario prevedere una risposta strutturale che abbia un maggiore impatto su terzi. Ciò potrebbe essere realizzato in modo efficace limitando il periodo durante il quale un'agenzia di rating del credito è libera di emettere in via continuativa dei rating sullo

stesso emittente o sui suoi strumenti di debito. La determinazione di una durata massima della relazione d'affari tra l'emittente valutato, o i cui strumenti di debito sono oggetto di rating, e l'agenzia di rating del credito dovrebbe eliminare gli incentivi ad attribuire rating compiacenti per tale emittente. Inoltre, l'obbligo di rotazione delle agenzie di rating del credito in un mercato normale e regolare dovrebbe anche contrastare efficacemente l'effetto *lock-in*, in cui l'emittente non cambia agenzia di rating del credito per timore che ciò desti preoccupazioni tra gli investitori circa il suo merito di credito. Infine, la rotazione delle agenzie di rating del credito dovrebbe produrre effetti positivi sul mercato del rating perché agevola l'apertura del mercato a nuovi operatori e offre alle agenzie di rating già operative l'opportunità di estendere le proprie attività in nuovi settori.

- (8) La rotazione a intervalli regolari delle agenzie di rating che emettono rating del credito su un emittente o sui suoi strumenti di debito dovrebbe comportare una maggiore varietà di valutazioni del merito di credito dell'emittente che sceglie e remunera l'agenzia di rating del credito. Opinioni, prospettive e metodologie varie e differenti di diverse agenzie di rating del credito dovrebbero condurre a rating più vari e, in ultima analisi, migliorare la valutazione del merito di credito dell'emittente. Per fare in modo che tale varietà dia i suoi effetti e al fine di evitare condotte compiacenti di emittenti e agenzie di rating, è necessario che la durata massima della relazione d'affari tra l'agenzia di rating del credito e l'emittente che la remunera sia tale da garantire costantemente valutazioni oggettive del merito di credito degli emittenti. Pertanto, considerata anche la necessità di garantire una certa continuità ai rating, un periodo di tre anni sembrerebbe appropriato. Il rischio di conflitto di interessi aumenta in situazioni in cui l'agenzia di rating del credito emette di frequente rating sugli strumenti di debito del medesimo emittente in un periodo di tempo breve. In tali casi, per garantire risultati analoghi è opportuno che la durata massima della relazione d'affari sia più breve. Pertanto occorre che la relazione d'affari si interrompa dopo che l'agenzia di rating ha valutato dieci strumenti di debito dello stesso emittente. Tuttavia, al fine di evitare di imporre un onere sproporzionato agli emittenti e alle agenzie di rating del credito, è opportuno che non si disponga nessun cambio di agenzia di rating nei primi dodici mesi della relazione d'affari. Se un emittente incarica più di un'agenzia di rating del credito, sia nel caso in cui sia tenuto a farlo in quanto emittente di strumenti finanziari strutturati, sia su base volontaria, si ritiene sufficiente che i rigorosi periodi di rotazione si applichino solamente a una delle agenzie di rating del credito. Tuttavia, anche in questo caso è opportuno che la relazione d'affari tra l'emittente e le restanti agenzie di rating non si protragga oltre i sei anni.
- (9) L'obbligo di rotazione delle agenzie di rating del credito è una soluzione sensata solo se applicata in maniera credibile. Tale disposizione non raggiungerebbe i suoi obiettivi se l'agenzia di rating uscente fosse autorizzata a fornire nuovamente servizi di rating al medesimo emittente in un arco di tempo eccessivamente breve. È pertanto importante stabilire un intervallo temporale adeguato entro il quale tali agenzie di rating del credito non possono accettare di fornire servizi di rating allo stesso emittente. Occorre che tale periodo sia abbastanza lungo da consentire all'agenzia di rating del credito entrante di fornire validi servizi di rating all'emittente, da assicurare che l'emittente sia effettivamente riesaminato con un approccio diverso e da garantire che i rating emessi dalla nuova agenzia di rating diano sufficiente continuità. Occorre che tale periodo sia determinato in maniera tale da evitare che un emittente si accordi con due sole agenzie di rating che si alternino costantemente, visto che ciò potrebbe lasciare invariato il

rischio di eccessiva familiarità. Pertanto, è opportuno che il periodo in cui l'agenzia di rating del credito uscente non potrà fornire servizi di rating a tale emittente sia fissato di norma a quattro anni.

- (10) Il cambiamento dell'agenzia di rating del credito aumenta inevitabilmente il rischio di perdita delle informazioni acquisite dall'agenzia di rating uscente in merito all'entità valutata. In seguito alla rotazione, l'acquisizione delle informazioni necessarie per il proprio operato richiederebbe un impegno considerevole per l'agenzia di rating del credito entrante. Per ciò è opportuno prevedere una transizione graduale, imponendo all'agenzia di rating uscente di trasmettere le informazioni rilevanti sull'entità o sugli strumenti valutati all'agenzia di rating entrante.
- (11) La richiesta agli emittenti di cambiare regolarmente l'agenzia di rating del credito cui chiedono di emettere rating è proporzionata agli obiettivi perseguiti. Tale requisito si applica unicamente a specifici enti regolamentati (le agenzie di rating del credito registrate) che forniscono un servizio di rilievo per il pubblico interesse (i rating del credito che possono essere usati a fini regolamentari) a determinate condizioni (il modello "*issuer-pays*"). Il privilegio dato dal riconoscimento del fatto che tali servizi svolgono un ruolo importante nella regolamentazione del mercato dei servizi finanziari e l'autorizzazione dello svolgimento di tale funzione va di pari passo con l'obbligo di rispettare determinati requisiti per garantire un'indipendenza reale e percepita in ogni circostanza. La proposta prevede che un'agenzia di rating del credito cui è impedito di fornire servizi di rating del credito ad un particolare emittente sarebbe comunque autorizzata a fornire rating del credito ad altri emittenti. In un contesto di mercato in cui la regola di rotazione si applica a tutti gli operatori, le opportunità commerciali saranno date dal fatto che tutti gli emittenti dovranno cambiare agenzia di rating. Inoltre, le agenzie potranno continuare ad emettere rating del credito non sollecitati sullo stesso emittente, facendo leva sulla propria esperienza. I rating non sollecitati non sono limitati dal modello "*issuer-pays*" e sono dunque meno esposti a potenziali conflitti di interesse. Per gli emittenti la durata massima della relazione d'affari con un'agenzia di rating del credito e la norma sul ricorso a più di un'agenzia di rating del credito rappresentano inoltre una restrizione della loro libertà d'impresa. Tuttavia, tale restrizione è necessaria per motivi di interesse pubblico, considerato il contrasto del modello "*issuer-pays*" con la necessaria indipendenza delle agenzie di rating del credito volta a garantire rating del credito non condizionati che possano essere utilizzati dagli investitori a fini regolamentari. Al contempo, tali limitazioni non vanno al di là di quanto è necessario e andrebbero viste piuttosto come un aspetto che aumenta il merito di credito di un emittente verso altre parti, e, in ultima analisi, verso il mercato.
- (12) Una delle peculiarità dei rating sovrani è data dal fatto che di norma non si applica il modello "*issuer-pays*". La maggior parte dei rating è infatti non sollecitata e costituisce la base dei rating, sollecitati o non, degli enti finanziari del paese in questione. Non è pertanto necessario imporre una rotazione alle agenzie di rating del credito che emettono rating sovrani.
- (13) L'indipendenza di un'agenzia di rating del credito nei confronti di un'entità valutata risente anche di potenziali conflitti di interesse tra suoi principali azionisti e l'entità valutata: un azionista di un'agenzia di rating del credito potrebbe essere al contempo membro del consiglio di amministrazione o sorveglianza di un'entità valutata o di un terzo collegato. Le norme del regolamento (CE) n. 1060/2009 hanno affrontato questo

tipo di situazione solo nell'ottica dei conflitti di interesse che coinvolgono gli analisti di rating, ossia coloro che approvano i rating del credito o altri dipendenti delle agenzie di rating. Il regolamento non contiene tuttavia riferimenti a potenziali conflitti di interesse che riguardano azionisti o soci di agenzie di rating del credito. Al fine di migliorare la percezione di indipendenza delle agenzie di rating nei confronti delle entità valutate, è opportuno estendere le norme applicabili ai conflitti di interesse di dipendenti delle agenzie di rating del credito anche a quelli che riguardano gli azionisti o i soci che detengono posizioni significative all'interno dell'agenzia di rating del credito. È pertanto opportuno che l'agenzia di rating del credito non emetta rating, o informi del fatto che il rating del credito potrebbe essere influenzato, nel momento in cui un azionista o un socio che detiene il 10% dei diritti di voto di tale agenzia fa al contempo parte del consiglio di amministrazione o di sorveglianza dell'entità valutata o ha investito in quest'ultima. Inoltre, se un azionista o socio è in grado di esercitare un'influenza significativa sulle attività economiche dell'agenzia di rating del credito, è opportuno che non fornisca servizi di consulenza all'entità valutata o a terzi collegati per quanto riguarda la loro struttura societaria o giuridica, il loro attivo, il loro passivo o le loro attività.

- (14) Le disposizioni sull'indipendenza e la prevenzione dei conflitti di interesse rischiano di essere inefficaci se le agenzie di rating del credito non sono indipendenti l'una dall'altra. Al fine di applicare correttamente tali disposizioni è necessario che esista un numero sufficientemente elevato di agenzie di rating del credito non collegato né con l'agenzia di rating del credito uscente nel quadro della rotazione, né con l'agenzia di rating del credito che fornisce parallelamente servizi di rating del credito per lo stesso emittente. Se manca nel mercato un numero sufficiente di agenzie di rating del credito cui l'emittente possa fare ricorso, l'applicazione di tali norme finalizzate a rafforzare l'indipendenza rischia di diventare inefficace. È quindi opportuno imporre una rigorosa separazione tra l'agenzia di rating del credito uscente e l'agenzia entrante in caso di rotazione, così come tra le due agenzie di rating del credito che emettono rating in parallelo sul medesimo emittente. Occorre che le agenzie di rating del credito in oggetto non siano collegate tra loro da un legame di controllo, in virtù della loro appartenenza allo stesso gruppo di agenzie di rating del credito, della loro qualità di azionisti o soci, della detenzione di diritti di voto in una delle altre agenzie oppure della possibilità di nominare i membri dei consigli di amministrazione, direzione o sorveglianza di una delle altre agenzie di rating del credito.
- (15) La percezione di indipendenza delle agenzie di rating del credito risentirebbe particolarmente se gli stessi azionisti o soci investissero in diverse agenzie di rating del credito non appartenenti allo stesso gruppo, quantomeno se tale investimento avesse una portata tale da consentire a tali azionisti o soci di esercitare una determinata influenza sulle attività dell'agenzia. Pertanto, al fine di garantire l'indipendenza (e la percezione di indipendenza) delle agenzie di rating del credito è opportuno prevedere norme più rigorose nella disciplina dei rapporti tra le agenzie di rating del credito e i loro azionisti. Per tale motivo è necessario che nessuno possa detenere contemporaneamente una partecipazione uguale o superiore al 5% in più di un'agenzia di rating del credito, a meno che le agenzie in questione facciano parte dello stesso gruppo.
- (16) L'obiettivo di garantire un grado sufficiente di indipendenza delle agenzie di rating del credito implica anche la necessità che gli investitori non detengano simultaneamente investimenti pari o superiori al 5% in più di un'agenzia di rating del credito. La

direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato⁶ stabilisce che chi detiene il 5% dei diritti di voto di una società quotata è tenuto a comunicarlo al pubblico, in ragione, tra l'altro, dell'interesse degli investitori ad avere informazioni sui cambiamenti nella struttura di voto di tale società. Il 5% dei diritti di voto è pertanto considerato un livello di partecipazione sufficiente per influenzare la struttura di voto di una società. È pertanto appropriato ricorrere alla soglia del 5% nel quadro della limitazione dell'investimento simultaneo in più di un'agenzia di rating del credito. Tale misura non può essere considerata sproporzionata, dato che tutte le agenzie di rating del credito registrate nell'Unione sono società non quotate e non sono pertanto soggette alle norme di trasparenza e procedurali che si applicano alle società quotate nell'UE. Spesso le società non quotate sono disciplinate da protocolli o accordi tra azionisti e il numero di azionisti o soci è generalmente contenuto. Di conseguenza, in un'agenzia di rating del credito non quotata anche una posizione minoritaria potrebbe avere una certa influenza. Ciononostante, onde garantire che gli investimenti di carattere puramente economico in agenzie di rating del credito siano ancora possibili, è necessario che tale limitazione ad investire contemporaneamente in più di un'agenzia di rating del credito non sia estesa agli investimenti realizzati attraverso organismi di investimento collettivo gestiti da terzi indipendenti dall'investitore e non soggetti alla sua influenza.

- (17) Le nuove norme che limitano la durata della relazione d'affari tra un emittente e l'agenzia di rating del credito ridefinirebbero in maniera significativa l'assetto del mercato del rating del credito nell'Unione europea, oggi prevalentemente concentrato. Si creerebbero nuove opportunità di mercato per le agenzie di rating del credito di piccole e medie dimensioni, che dovrebbero crescere per poter affrontare queste sfide nei primi anni successivi alla entrata in vigore delle nuove norme. Con tutta probabilità tali sviluppi porterebbero una maggiore varietà nel mercato. Gli obiettivi e l'efficacia delle nuove norme rischiano di essere tuttavia ampiamente compromessi se nel corso dei primi anni le agenzie di rating grandi e consolidate dovessero acquisire agenzie concorrenti per impedire loro di sviluppare alternative credibili. Un'ulteriore concentrazione nel mercato del rating del credito guidata da grandi operatori già stabiliti comporterebbe una riduzione del numero di agenzie di rating del credito registrate, creando difficoltà agli emittenti nel momento in cui dovranno scegliere a cadenza regolare di affidarsi a una o più nuove agenzie di rating del credito e compromettendo il buon funzionamento delle nuove norme. Inoltre, aspetto ancor più importante, un'ulteriore concentrazione promossa dalle grandi agenzie di rating consolidate inibirebbe lo sviluppo di una maggiore varietà sul mercato.
- (18) L'efficacia delle disposizioni sull'indipendenza e la prevenzione dei conflitti d'interesse che richiedono alle agenzie di rating del credito di non fornire servizi di rating del credito per un lungo periodo al medesimo emittente potrebbe essere compromessa se alle agenzie di rating del credito fosse concesso di diventare, direttamente o indirettamente, azionisti o soci di altre agenzie di rating del credito.
- (19) È importante garantire che le modifiche alle metodologie di rating non le rendano meno rigorose. A tal fine occorre che gli emittenti, gli investitori e le altre parti

⁶ GUL 390 del 31.12.2004, pag. 38.

interessate abbiano la possibilità di presentare le loro osservazioni in merito a qualsiasi modifica prevista alle metodologie di rating. Questo li aiuterà a capire le motivazioni che stanno all'origine delle nuove metodologie e delle modifiche in questione. Le osservazioni degli emittenti e degli investitori sui progetti di metodologia potrebbero dare un valido contributo alle agenzie di rating nella definizione di tali metodologie. Inoltre, è opportuno che l'AESFEM verifichi e confermi la conformità delle nuove metodologie di rating con l'articolo 8, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1060/2009 e con le norme tecniche di regolamentazione rilevanti prima che tali metodologie siano applicate. Occorre che l'AESFEM verifichi che le metodologie proposte siano rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida sulla base dell'esperienza storica, inclusi test retrospettivi. Tuttavia, è opportuno che tale processo di verifica non conferisca all'AESFEM il potere di valutare l'adeguatezza della metodologia proposta o il contenuto dei rating del credito emessi a seguito dell'applicazione di tali metodologie.

- (20) A causa della complessità degli strumenti finanziari strutturati, le agenzie di rating del credito non sempre sono state in grado di garantire una qualità sufficiente dei rating emessi su tali strumenti, cui è conseguita una perdita di fiducia dei mercati riguardo a questo tipo di rating. Per riconquistare tale fiducia sarebbe opportuno richiedere agli emittenti o ai terzi ad essi collegati di richiedere il rating su strumenti finanziari strutturati a due diverse agenzie di rating del credito. Ciò potrebbe tradursi in valutazioni diverse e concorrenti, riducendo inoltre l'eccessivo affidamento ad un unico rating.
- (21) La direttiva xxxx/xx/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del [...] sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento⁷ ha introdotto una disposizione che obbliga le banche e le imprese di investimento a valutare esse stesse il rischio di credito di entità e strumenti finanziari in cui investono invece di fare affidamento solo sui relativi rating esterni. È importante che tale norma sia estesa ad altre imprese finanziarie regolamentate dal diritto dell'Unione, inclusi i gestori di investimenti. È necessario che gli Stati membri non abbiano il diritto di imporre disposizioni che aumentino la dipendenza di tali investitori dai rating esterni.
- (22) Inoltre, per gli investitori sarebbe più facile valutare con cognizione di causa il merito di credito di strumenti finanziari strutturati se disponessero di sufficienti informazioni circa tali strumenti, il che consentirebbe loro di ridurre la propria dipendenza dai rating del credito. In aggiunta, è probabile che la divulgazione di informazioni aumenti la concorrenza fra le agenzie di rating del credito, perché potrebbe portare a un aumento dei rating non sollecitati.
- (23) Occorre che gli investitori, gli emittenti e le altre parti interessate abbiano accesso a informazioni aggiornate consultabili su una pagina web centralizzata. Un indice europeo di rating (EURIX) stabilito dall'AESFEM dovrebbe consentire agli investitori di confrontare agevolmente tutti i rating emessi in relazione a una determinata entità e fornire loro le medie dei rating. Al fine di mettere gli investitori in condizione di confrontare i rating sulla stessa entità emessi da diverse agenzie di rating, è necessario che queste ultime adottino una scala di rating armonizzata che verrà sviluppata

⁷ GU C [...] del [...], pag. [...].

dall'AESFEM e adottata dalla Commissione sotto forma di norma tecnica di regolamentazione. È opportuno che il ricorso a una scala di rating armonizzata sia vincolante solamente per la pubblicazione dei rating sulla pagina web dell'EURIX, mentre occorre che le agenzie di rating del credito siano libere di utilizzare le proprie scale di rating quando pubblicano le valutazioni sulle proprie pagine web. È necessario che l'uso obbligatorio di una scala di rating armonizzata non abbia un effetto di omologazione sulle metodologie e i processi adottati dalle agenzie di rating, ma che si limiti a rendere comparabili i risultati dei rating. È importante che le pagine web dell'EURIX riportino, oltre ad un indice aggregato di rating, tutti i rating disponibili per ciascuno strumento, al fine di consentire agli investitori di tenere conto di tutte le opzioni disponibili prima di prendere le loro decisioni di investimento. L'indice aggregato di rating può aiutare gli investitori a reperire prime indicazioni del merito di credito di un'entità. L'EURIX dovrebbe aiutare le agenzie di rating del credito più piccole e di recente istituzione ad avere più visibilità. L'indice europeo di rating integrerebbe le informazioni sui dati storici che le agenzie di rating del credito sono tenute a pubblicare nel registro centrale dell'AESFEM. Il Parlamento europeo si è dichiarato favorevole alla creazione di tale indice europeo di rating nella sua risoluzione dell'8 giugno 2011 sulle agenzie di rating del credito⁸.

- (24) I rating del credito, emessi a fini regolamentari o non, hanno un impatto significativo sulle decisioni di investimento. Pertanto, le agenzie di rating del credito hanno una grande responsabilità nei confronti degli investitori nel garantire il rispetto delle norme del regolamento (CE) n. 1060/2009, affinché i rating emessi siano indipendenti, oggettivi e di qualità adeguata. Tuttavia, in mancanza di un rapporto contrattuale tra l'agenzia di rating del credito e l'investitore, quest'ultimo non è sempre in una posizione tale da poter far valere in giudizio la responsabilità delle agenzie nei suoi confronti. È pertanto importante prevedere un adeguato diritto di ricorso agli investitori che si sono affidati a un rating del credito emesso in violazione delle norme del regolamento (CE) n. 1060/2009. È opportuno che gli investitori siano in grado di invocare la responsabilità delle agenzie di rating del credito per ogni danno causato da una violazione di tale regolamento che abbia influito sul risultato del rating. Occorre che le violazioni che non incidono sul risultato del rating, come il mancato rispetto degli obblighi di trasparenza, non diano luogo ad azioni per responsabilità civile.
- (25) Occorre che le agenzie di rating del credito siano ritenute responsabili solo se violano intenzionalmente o per negligenza grave gli obblighi imposti loro dal regolamento (CE) n. 1060/2009. Questa configurazione di colpa comporta che le agenzie di rating del credito non dovrebbero essere chiamate a rispondere in azioni per responsabilità civile di negligenza con riferimento ad obblighi individuali previsti dal regolamento senza essere venute gravemente meno ai loro compiti. Il principio in oggetto è appropriato perché l'attività di emissione di rating del credito comporta una certa valutazione di fattori economici complessi e l'applicazione di diverse metodologie può tradursi in risultati di rating differenti, senza che nessuno di essi possa essere considerato errato.
- (26) È importante fornire agli investitori un diritto di ricorso effettivo contro le agenzie di rating del credito. Visto che gli investitori non hanno conoscenze approfondite delle procedure interne delle agenzie di rating del credito, una parziale inversione dell'onere

⁸ 2010/2302 (INI).

della prova riguardo all'esistenza di una violazione e dell'impatto di quest'ultima sul risultato del rating sembra appropriata se l'investitore ha presentato elementi sufficienti a sostegno della tesi di violazione. Tuttavia, occorre che l'onere della prova rispetto alla sussistenza di un danno e al nesso di causalità tra la violazione e il danno in questione incomba pienamente all'investitore, dal momento che entrambi toccano *in primis* l'investitore.

- (27) Per quanto riguarda i casi concernenti la responsabilità civile di un'agenzia di rating del credito non disciplinati dal presente regolamento, occorre che tali casi siano disciplinati dal diritto nazionale applicabile determinato in base alle rilevanti norme di diritto internazionale privato. Occorre che l'autorità giudiziaria competente in merito a un'azione di responsabilità civile intentata da un investitore sia determinata in base alle norme rilevanti di competenza giurisdizionale internazionale.
- (28) È opportuno che il fatto che gli investitori istituzionali, compresi i gestori di investimenti, siano tenuti ad effettuare le proprie valutazioni del merito di credito di attività non impedisca alle autorità giudiziarie di stabilire che un'infrazione del presente regolamento da parte di un'agenzia di rating del credito ha causato danni ad un investitore per i quali risponde tale agenzia. Il presente regolamento migliorerà le possibilità degli investitori di effettuare una propria valutazione del rischio, ma gli investitori continueranno ad avere un accesso più limitato alle informazioni rispetto alle agenzie di rating del credito. Inoltre, in particolare i piccoli investitori spesso non sono in grado di valutare criticamente un rating esterno fornito da un'agenzia di rating del credito.
- (29) Al fine di ridurre ulteriormente i conflitti di interesse e sostenere la concorrenza leale nel mercato del rating del credito, è importante garantire che le provvigioni addebitate dalle agenzie di rating del credito ai clienti non siano discriminatorie. Occorre che provvigioni di entità diversa applicate per il medesimo tipo di servizio siano dettate solamente da una differenza in termini di costi effettivi per la fornitura di tale servizio a clienti diversi. Inoltre, è opportuno che le provvigioni applicate per i servizi di rating a un determinato emittente non dipendano dagli esiti o risultati dell'operato dell'agenzia o dalla prestazione di servizi correlati (ausiliari). Infine, per consentire una vigilanza efficace, occorre che le agenzie di rating del credito segnalino all'AESFEM le provvigioni percepite da ciascun cliente e le loro politiche tariffarie generali.
- (30) Al fine di contribuire all'emissione di rating sovrani aggiornati e credibili, nonché di facilitare la comprensione da parte degli utenti, è importante riesaminare regolarmente i rating. È inoltre necessario migliorare la trasparenza in merito alle ricerche svolte, al personale incaricato della preparazione dei rating e alle ipotesi su cui sono basati i rating del credito emessi dalle agenzie di rating del credito in relazione al debito sovrano.
- (31) Le norme attuali prevedono già che i rating siano annunciati all'entità valutata 12 ore prima della pubblicazione. Al fine di evitare che tale notifica avvenga al di fuori dell'orario di lavoro e al fine di lasciare all'entità valutata il tempo sufficiente per verificare la correttezza dei dati alla base del rating, è opportuno stabilire chiaramente che l'entità valutata deve essere informata con almeno una giornata lavorativa piena in anticipo rispetto alla pubblicazione del rating o della prospettiva del rating.

- (32) In considerazione delle specificità dei rating sovrani e al fine di ridurre il rischio di volatilità, è opportuno che le agenzie di rating siano tenute a pubblicare tali rating solo dopo la chiusura delle attività delle sedi di negoziazione stabilite nell'Unione e almeno un'ora prima della loro apertura.
- (33) Occorre che norme tecniche nel settore dei servizi finanziari assicurino la tutela adeguata dei depositanti, degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione. Sarebbe efficiente e opportuno incaricare l'AESFEM, in quanto organo con una competenza altamente specializzata, dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di attuazione e di regolamentazione che non comportino scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione.
- (34) È opportuno che la Commissione adotti progetti di norme tecniche di regolamentazione sviluppate dall'AESFEM circa i contenuti del fascicolo di passaggio che viene fornito quando un'agenzia di rating del credito è sostituita da un'altra, i contenuti, la frequenza e la presentazione delle informazioni che gli emittenti sono tenuti a comunicare sugli strumenti finanziari strutturati, l'armonizzazione della scala di rating standardizzata che le agenzie di rating del credito sono tenute ad utilizzare, la presentazione delle informazioni, compresi la struttura, il formato, il metodo e il periodo della loro comunicazione, che le agenzie di rating del credito forniranno all'AESFEM in relazione all'EURIX, così come i contenuti e il formato delle relazioni periodiche sulle provvigioni applicate dalle agenzie di rating del credito ai fini della vigilanza continuativa dell'AESFEM. Occorre che la Commissione adotti tali norme mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 del trattato e conformemente alle disposizioni degli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
- (35) Il regolamento (UE) n. 1060/2009 autorizza l'uso di rating emessi in paesi terzi a fini regolamentari se sono prodotti da agenzie di rating del credito certificate in conformità all'articolo 5 oppure avallati da agenzie di rating del credito stabilite nell'Unione conformemente all'articolo 4, paragrafo 3 del medesimo regolamento. Per procedere alla certificazione è necessario che la Commissione abbia riconosciuto l'equivalenza del regime normativo sulle agenzie di rating del paese terzo e l'avallo presuppone che la condotta dell'agenzia di rating del credito del paese terzo sia conforme a obblighi rigorosi almeno quanto quelli imposti dalle pertinenti norme dell'UE. Occorre che alcune delle disposizioni introdotte con il presente regolamento non si applichino alle valutazioni in materia di equivalenza e avallo. Ciò vale per le disposizioni che stabiliscono solo obblighi per gli emittenti e non per le agenzie di rating del credito. Occorre inoltre che nel presente contesto non siano considerati gli articoli che, riferendosi alla struttura del mercato del rating all'interno dell'UE, non determinano norme di comportamento per le agenzie di rating. Al fine di concedere ai paesi terzi un periodo di tempo sufficiente per adattare i loro quadri normativi alle nuove disposizioni sostanziali, occorre che queste ultime si applichino ai fini delle valutazioni in materia di equivalenza e avallo solo a partire dal 1° giugno 2014. A tale proposito è importante ribadire che un regime normativo di un paese terzo non deve necessariamente prevedere norme identiche a quelle contenute nel presente regolamento. Come già indicato nel regolamento (UE) n. 1060/2009, per poter essere considerato equivalente al regime normativo dell'UE o di pari rigore, è opportuno che sia sufficiente che il regime normativo del paese terzo raggiunga di fatto i medesimi obiettivi ed effetti.

- (36) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, ossia rafforzare l'indipendenza delle agenzie di rating del credito, promuovere un processo di rating del credito e metodologie affidabili, attenuare i rischi associati ai rating sovrani, ridurre il rischio di un eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati e garantire un diritto di ricorso agli investitori non possono essere raggiunti in modo sufficiente a livello di Stati membri e possono pertanto essere meglio conseguiti a livello dell'Unione, a motivo della struttura e dell'impatto paneuropei delle attività di rating del credito da sottoporre a vigilanza, l'Unione europea può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (37) È opportuno pertanto modificare di conseguenza il regolamento (CE) n. 1060/2009,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1
Modifiche al regolamento (CE) n. 1060/2009

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

- (1) l'articolo 1 è sostituito dal seguente:

"Articolo 1

Oggetto

Il presente regolamento introduce un'impostazione regolamentare comune per migliorare l'integrità, la trasparenza, la responsabilità, la buona governance e l'affidabilità delle attività di rating del credito, contribuendo alla qualità dei rating emessi nell'Unione e pertanto al buon funzionamento del mercato interno e realizzando nel contempo un grado elevato di protezione dei consumatori e degli investitori. Esso stabilisce le condizioni per l'emissione dei rating e fissa disposizioni in merito all'organizzazione e alla condotta delle agenzie di rating del credito, azionisti e soci compresi, per promuovere l'indipendenza delle agenzie stesse, prevenire i conflitti di interesse e rafforzare la protezione di consumatori e investitori.

Il presente regolamento stabilisce inoltre obblighi per gli emittenti, i cedenti e i promotori stabiliti nell'Unione riguardo agli strumenti finanziari strutturati.";

- (2) all'articolo 2, paragrafo 1, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
- (3) all'articolo 3, il paragrafo 1 è così modificato:
- a) alla lettera g), il termine "comunitario" è sostituito da "dell'Unione";
 - b) alla lettera m), il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
 - c) sono aggiunte le seguenti lettere:

- "s) "emittente": l'emittente definito all'articolo 2, paragrafo 1, lettera h) della direttiva 2003/71/CE;
- t) "cedente": il cedente definito all'articolo 4, punto 41) della direttiva 2006/48/CE;
- u) "promotore": il promotore definito all'articolo 4, punto 42) della direttiva 2006/48/CE;
- v) "rating sovrano":
 - i) un rating laddove l'entità valutata è uno Stato o un'autorità regionale o locale di uno Stato,
 - ii) un rating laddove l'emittente del debito o dell'obbligazione finanziaria, del titolo di debito o di altro strumento finanziario è uno Stato o un'autorità regionale o locale di uno Stato;
- w) "prospettiva del rating" (*rating outlook*): un parere relativo al probabile andamento del rating del credito nel breve e medio termine;"

(4) l'articolo 4 è così modificato:

- a) al paragrafo 1, secondo comma, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
- b) al paragrafo 2, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
- c) il paragrafo 3 è così modificato:
 - i) nella frase introduttiva, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
 - ii) la lettera b) è sostituita dalla seguente:

"l'agenzia di rating del credito ha verificato ed è in grado di dimostrare, su base continuativa, all'Autorità di vigilanza europea (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) istituita con regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (*) (AESFEM), che lo svolgimento dell'attività di rating da parte dell'agenzia di rating del credito del paese terzo finalizzata all'emissione del rating da avallare soddisfa requisiti non meno rigorosi di quelli di cui agli articoli da 6 a 12, ad eccezione degli articoli 6 *bis*, 8 *bis*, 8 *ter* e 11 *bis*.

(*) GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.";

- d) al paragrafo 4, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";

(5) l'articolo 5 è così modificato:

- a) al paragrafo 1, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
- b) al paragrafo 6, il secondo comma, lettera b) è sostituito dal seguente:

“b) le agenzie di rating del credito di tale paese terzo sono soggette a norme giuridicamente vincolanti che sono equivalenti a quelle stabilite agli articoli da 6 a 12 e all'allegato I, ad eccezione degli articoli 6 *bis*, 8 *bis*, 8 *ter* e 11 *bis*; e”;

c) il paragrafo 8 è sostituito dal seguente:

“Gli articoli 20, 23 *ter* e 24 si applicano alle agenzie di rating certificate e ai rating da loro emessi.”;

(6) sono inseriti i seguenti articoli 5 *bis* e 5 *ter*:

"Articolo 5 *bis*

Eccessivo affidamento ai rating del credito da parte degli enti finanziari

Gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione e riassicurazione, gli enti pensionistici aziendali o professionali, le società di gestione e di investimento, i gestori di fondi di investimento alternativi e le controparti centrali di cui al regolamento (UE) n. XX/201X del Parlamento europeo e del Consiglio del xxx 201X sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni⁹ effettuano la loro propria valutazione del rischio di credito e non si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario. Le autorità competenti incaricate della vigilanza di tali imprese verificano rigorosamente l'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito delle imprese.

Articolo 5 *ter*

Affidamento ai rating del credito da parte delle autorità europee di vigilanza e del Comitato europeo per il rischio sistemico

L'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), istituita con regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (*) (ABE), l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), istituita con regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (**) (AEAP) e l'AESFEM non fanno riferimento ai rating nei loro orientamenti, raccomandazioni e progetti di norme tecniche se tali riferimenti rischiano di far sì che le autorità competenti o i partecipanti ai mercati si affidino meccanicamente ai rating del credito. Pertanto al più tardi entro il 31 dicembre 2013, l'ABE, l'AESFEM e l'AEAP riesaminano e nel caso rimuovono tutti i riferimenti ai rating negli orientamenti e raccomandazioni attuali.

Il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), istituito dal regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (***), non fa riferimento ai rating del credito nelle sue segnalazioni e raccomandazioni se tali riferimenti danno potenzialmente adito ad un affidamento meccanico ai rating del credito.

⁹ GUL ..., pag..

*GU L ..., pag..

GU L 331 del 15.12.2010, pag. 48.

GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.”;

(7) all’articolo 6, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Un’agenzia di rating del credito adotta tutte le misure necessarie per garantire che l’emissione di un rating o della prospettiva di un rating non sia influenzata da alcun conflitto di interesse esistente o potenziale, né da relazioni d’affari riguardanti l’agenzia che emette il rating o la prospettiva del rating, i suoi manager, i suoi analisti di rating, i suoi dipendenti, qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell’agenzia di rating del credito o qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata ad essa da un legame di controllo.”;

(8) sono inseriti i seguenti articoli *6 bis* e *6 ter*:

“Articolo *6 bis*

Conflitti di interesse nelle agenzie di rating del credito per quanto riguarda gli investimenti

1. L’azionista o socio di un’agenzia di rating del credito che detiene almeno il 5% del capitale o dei diritti di voto in tale agenzia

- a) non detiene il 5% o più del capitale di altre agenzie di rating del credito. Tale divieto non si applica alle partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato, compresi i fondi gestiti come i fondi pensione o le assicurazioni vita, a condizione che le partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato non lo mettano in grado di esercitare un’influenza significativa sulle attività di tali regimi;
- b) non ha il diritto né il potere di esercitare il 5% o più dei diritti di voto di altre agenzie di rating del credito;
- c) non ha il diritto né il potere di nominare o revocare membri dell’organo di amministrazione, direzione o sorveglianza di altre agenzie di rating del credito;
- d) non è membro dell’organo di amministrazione, direzione o sorveglianza di altre agenzie di rating del credito;
- e) non ha il potere di esercitare o esercita effettivamente un’influenza dominante o un controllo su altre agenzie di rating del credito.

2. Il presente articolo non si applica agli investimenti in altre agenzie di rating del credito appartenenti allo stesso gruppo di agenzie di rating del credito.

Articolo *6 ter*

Durata massima del rapporto contrattuale con un’agenzia di rating del credito

1. L'agenzia di rating del credito, se ha stipulato un contratto con un emittente o un terzo collegato per l'emissione di rating in relazione a tale emittente, emette rating su tale emittente per non più di tre anni.

2. Se l'agenzia di rating del credito ha stipulato un contratto con un emittente o un terzo collegato per l'emissione di rating sugli strumenti di debito dell'emittente stesso, si applicano le disposizioni seguenti:

- a) se tali rating sono emessi entro un periodo superiore a un periodo iniziale di dodici mesi ma inferiore a tre anni, l'agenzia di rating del credito non emette altri rating su tali strumenti di debito a partire dal decimo strumento di debito valutato;
- b) se almeno dieci rating sono emessi entro un periodo iniziale di dodici mesi, l'agenzia di rating del credito non emette altri rating su tali strumenti di debito dopo la fine di quel periodo;
- c) se sono emessi meno di dieci rating, l'agenzia di rating del credito non ne emette altri su tali strumenti di debito a partire dal momento in cui è trascorso un periodo di tre anni.

3. Se un emittente ha stipulato un contratto sul medesimo oggetto con più di un'agenzia di rating del credito, le limitazioni indicate ai paragrafi 1 e 2 si applicano solo a una di quelle agenzie. Tuttavia, nessuna ha un rapporto contrattuale con l'emittente superiore a sei anni.

4. L'agenzia di rating del credito di cui ai paragrafi da 1 a 3 non stipula un contratto con l'emittente o un terzo collegato per l'emissione di rating del credito sull'emittente o sui suoi strumenti di debito per un periodo di quattro anni a decorrere dalla fine del periodo di durata massima del rapporto contrattuale di cui ai paragrafi da 1 a 3.

Il primo comma si applica anche:

- a) alle agenzie di rating del credito appartenenti allo stesso gruppo dell'agenzia di cui ai paragrafi 1 e 2;
- b) alle agenzie di rating del credito azioniste o socie dell'agenzia di cui ai paragrafi 1 e 2;
- c) alle agenzie di rating del credito delle quali l'agenzia di cui ai paragrafi 1 e 2 è azionista o socia.

5. I paragrafi da 1 a 4 non si applicano ai rating sovrani.

6. Se alla fine del periodo di durata massima del rapporto contrattuale, secondo le disposizioni di cui ai paragrafi 1 e 2, l'agenzia di rating del credito è sostituita da un'altra, l'agenzia uscente fornisce a quella entrante un fascicolo di passaggio. Tale fascicolo contiene le informazioni salienti sull'entità e gli strumenti di debito valutati che si rendono ragionevolmente necessarie ai fini della comparabilità con le valutazioni effettuate dall'agenzia di rating del credito uscente.

L'agenzia di rating del credito uscente è in grado di dimostrare all'AESFEM che tali informazioni sono state fornite all'agenzia entrante.

7. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per definire i requisiti tecnici sul contenuto del fascicolo di passaggio di cui al paragrafo 5.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo conformemente alla procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

(9) all'articolo 7, il paragrafo 5 è sostituito dal seguente:

"5. La retribuzione e la valutazione del rendimento degli analisti di rating e delle persone che approvano i rating o le prospettive dei rating non dipendono dall'entità del fatturato che l'agenzia di rating del credito deriva dalle entità valutate o da terzi collegati.";

(10) l'articolo 8 è così modificato:

a) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Un'agenzia di rating del credito adotta ed applica effettivamente le misure adeguate a garantire che i rating e le prospettive dei rating che emette siano basati su un'analisi accurata di tutte le informazioni di cui dispone e che sono rilevanti per l'analisi da essa condotta in base alle metodologie di rating applicabili. Essa adotta tutte le misure necessarie affinché le informazioni che usa ai fini dell'assegnazione dei rating o delle prospettive dei rating siano di qualità sufficiente e provengano da fonti affidabili.";

b) al paragrafo 5 è aggiunto un secondo comma:

"I rating sovrani sono riesaminati almeno ogni sei mesi.";

c) è inserito il seguente paragrafo 5 *bis*:

"5 *bis*. Un'agenzia di rating del credito che intende modificare o usare nuove metodologie, modelli o ipotesi principali di rating pubblica le modifiche o le nuove metodologie proposte sul suo sito Internet e invita le parti interessate a presentare osservazioni in merito per un periodo di almeno un mese, aggiungendo una spiegazione dettagliata dei motivi e implicazioni delle modifiche o nuove metodologie proposte.

Dopo la scadenza del periodo di consultazione di cui al primo comma, l'agenzia di rating del credito comunica all'AESFEM le modifiche o nuove metodologie proposte. ";

d) il paragrafo 6 è così modificato:

i) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"6. Quando un'agenzia di rating del credito cambia le metodologie, i modelli o le ipotesi principali utilizzati nelle attività di rating a seguito della decisione dell'AESFEM di cui all'articolo 22 *bis*, paragrafo 3, essa:";

ii) è inserita la seguente lettera a *bis*):

“a *bis*) pubblica immediatamente sul suo sito web le nuove metodologie aggiungendo una spiegazione dettagliata; ”;

e) è aggiunto il seguente paragrafo 7:

"7. Quando un'agenzia di rating del credito si rende conto di errori nelle sue metodologie o nella loro applicazione, procede immediatamente a:

- a) notificare gli errori all'AESFEM e a tutte le entità valutate interessate;
- b) pubblicare tali errori sul suo sito web;
- c) correggere tali errori nelle metodologie; e
- d) applicare le misure di cui al paragrafo 6, lettere da a) a c).”;

(11) sono inseriti i seguenti articoli 8 *bis* e 8 *ter*:

“Articolo 8 *bis*

Informazioni sugli strumenti finanziari strutturati

1. L'emittente, il cedente e il promotore di uno strumento finanziario strutturato stabiliti nell'Unione rendono pubbliche, conformemente al paragrafo 4, le informazioni sulla qualità creditizia e le prestazioni delle singole attività sottostanti allo strumento finanziario strutturato, la struttura dell'operazione di cartolarizzazione, i flussi di cassa e le garanzie reali a sostegno delle esposizioni inerenti a cartolarizzazione e le informazioni necessarie a condurre prove di stress complete e ben documentate sui flussi di cassa e i valori delle garanzie reali a sostegno delle esposizioni sottostanti.

2. L'obbligo di fornire informazioni a norma del paragrafo 1 non si applica alle informazioni che violerebbero disposizioni di legge che disciplinano la tutela della riservatezza delle fonti informative o il trattamento dei dati personali.

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:

- a) le informazioni che le persone di cui al paragrafo 1 devono rendere pubbliche, in modo da adempiere l'obbligo risultante dal paragrafo 1;
- b) la frequenza con cui queste informazioni sono aggiornate;
- c) la presentazione delle informazioni mediante un modello di comunicazione standardizzato.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente alla procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

4. L'AESFEM crea una pagina web per la pubblicazione delle informazioni sugli strumenti finanziari strutturati conformemente al paragrafo 1.

Articolo 8 *ter*

Doppio rating degli strumenti finanziari strutturati

1. Se un emittente o un terzo collegato intende sollecitare il rating di uno strumento finanziario strutturato, incarica almeno due agenzie di rating del credito. Ciascuna di esse fornisce il proprio rating indipendente.

2. Le agenzie di rating del credito incaricate da un emittente o un terzo collegato di cui al paragrafo 1 soddisfano le seguenti condizioni:

- a) non appartengono allo stesso gruppo di agenzie di rating del credito;
- b) nessuna delle agenzie di rating del credito è azionista o socia di alcuna delle altre agenzie di rating del credito;
- c) nessuna delle agenzie di rating del credito ha il diritto o il potere di esercitare diritti di voto in alcuna delle altre agenzie di rating del credito;
- d) nessuna delle agenzie di rating del credito ha il diritto né il potere di nominare o revocare membri dell'organo di amministrazione, direzione o sorveglianza di alcuna delle altre agenzie di rating del credito;
- e) nessun membro del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di un'agenzia di rating del credito è membro del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di alcuna delle altre agenzie di rating del credito;
- f) nessuna delle agenzie di rating del credito ha il potere di esercitare, né effettivamente esercita, un'influenza dominante o un controllo su alcuna delle altre agenzie di rating del credito.”;

(12) all'articolo 10, i paragrafi 1 e 2 sono sostituiti dai seguenti:

"1. Un'agenzia di rating del credito comunica qualsiasi rating o prospettiva del rating del credito e qualsiasi decisione di abbandono di un rating su base non selettiva e in modo tempestivo. Nei casi di decisione di abbandono di un rating, le informazioni comunicate includono tutti i motivi alla base della decisione.

Il primo comma si applica anche a rating distribuiti previo abbonamento.

2. Le agenzie di rating del credito garantiscono che i rating e le prospettive dei rating siano presentati e trattati conformemente ai requisiti di cui all'allegato I, sezione D.”;

(13) all'articolo 11, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Le agenzie di rating del credito registrate e certificate mettono a disposizione presso un registro centrale, creato dall'AESFEM, informazioni sulle proprie performance storiche, fra cui i dati sulla frequenza di transizione dei rating, sui rating del credito emessi in passato e sulle relative modifiche. Un'agenzia di rating del credito fornisce le informazioni a detto registro centrale in un formato standardizzato come disposto dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati. Quest'ultima rende tali informazioni accessibili al pubblico e pubblica informazioni sintetiche sui principali sviluppi osservati su base annua.";

(14) è inserito il seguente articolo 11 *bis*:

“Articolo 11 *bis*

Indice europeo di rating

1. Le agenzie di rating del credito registrate e certificate, quando emettono un rating o la prospettiva di un rating, presentano all'AESFEM informazioni pertinenti al rating, compreso il rating e la prospettiva del rating dello strumento valutato, nonché informazioni in merito al tipo di rating, il tipo di attività di rating, la data e ora di pubblicazione. Il rating si basa sulla scala di rating armonizzata di cui all'articolo 21, paragrafo 4 *bis*, lettera a).

2. L'AESFEM istituisce un indice europeo di rating che include tutti i rating presentati all'AESFEM ai sensi del paragrafo 1 e un indice aggregato di rating per ogni strumento di debito valutato. L'indice e i singoli rating del credito sono pubblicati sul sito Internet dell'AESFEM.”;

(15) all'articolo 14, paragrafo 1, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";

(16) all'articolo 18, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. L'AESFEM comunica ogni decisione ai sensi dell'articolo 16, 17 o 20 alla Commissione, all'ABE, all'AEAP, alle autorità competenti e alle autorità settoriali competenti.";

(17) all'articolo 19, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. L'AESFEM impone alle agenzie di rating del credito il pagamento di commissioni in conformità al presente regolamento e al regolamento relativo alle commissioni di cui al paragrafo 2. Dette commissioni coprono totalmente i costi sostenuti dall'AESFEM per la registrazione, la certificazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito e per il rimborso dei costi eventualmente sostenuti dalle autorità competenti nello svolgere attività a norma del presente regolamento, in particolare a seguito di una delega di compiti conformemente all'articolo 30.";

(18) l'articolo 21 è così modificato:

a) il paragrafo 4 è così modificato:

i) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

“L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:”

ii) la lettera e) è sostituita dalla seguente:

“e) il contenuto e il formato delle notifiche periodiche dei dati di rating che devono essere richiesti alle agenzie di rating del credito registrate e certificate ai fini della vigilanza continuativa da parte dell'AESFEM.”

iii) dopo la lettera e) sono aggiunti i seguenti commi:

“L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2012.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente alla procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.”;

b) è inserito il seguente paragrafo 4 *bis*:

"4 *bis*. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:

a) una scala di rating standard armonizzata che le agenzie di rating del credito registrate e certificate dovranno usare conformemente all'articolo 11 *bis*, che sarà basata sul sistema metrico per misurare il rischio di credito, il numero di categorie di rating e i valori limite per ciascuna categoria;

b) il contenuto e la presentazione delle informazioni che le agenzie di rating del credito tramettono all'AESFEM conformemente all' articolo 11 *bis*, paragrafo 1, in particolare per quanto riguarda la struttura, il formato, il metodo e il calendario delle segnalazioni; e

c) il contenuto e il formato delle notifiche periodiche delle provvigioni applicate dalle agenzie di rating del credito che le agenzie debbono presentare ai fini della vigilanza continuativa da parte dell'AESFEM.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente alla procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.”;

c) al paragrafo 5 è aggiunto il seguente comma:

“Tale relazione valuta anche i livelli di concentrazione del mercato, i rischi derivanti da un'elevata concentrazione, e l'impatto sulla generale stabilità del settore finanziario. ”;

(19) l'articolo 22 *bis* è così modificato:

a) il titolo dell'articolo è sostituito dal seguente:

“Esame delle metodologie di rating”;

b) è aggiunto il seguente paragrafo 3:

"3. L'AESFEM verifica inoltre che i cambiamenti che un'agenzia di rating del credito intenda apportare alla metodologia di rating, notificati a norma dell'articolo 8, paragrafo 5 *bis*, sono conformi ai criteri di cui all'articolo 8, paragrafo 3, come specificato nelle norme tecniche di regolamentazione di cui all'articolo 21, paragrafo 4, lettera d). L'agenzia di rating del credito può applicare la nuova metodologia di valutazione solo dopo che l'AESFEM ne ha confermato la conformità all' articolo 8, paragrafo 3.

[L'AESFEM è in grado di esercitare i poteri di cui al primo comma dalla data di entrata in vigore della norma tecnica di regolamentazione di cui all'articolo 21, paragrafo 4, lettera d) del regolamento (CE) n. 1060/2009,].

Se la norma tecnica di regolamentazione di cui all'articolo 21, paragrafo 4, lettera d) non è in vigore, l'AESFEM non è in grado di esercitare i poteri di cui al primo comma. ";

(20) dopo l'articolo 35 è inserito il seguente titolo III *bis*:

“TITOLO III *bis*

RESPONSABILITÀ CIVILE DELLE AGENZIE DI RATING DEL CREDITO

Articolo 35 *bis*

Responsabilità civile

1. Se un'agenzia di rating del credito ha commesso intenzionalmente o per negligenza grave una delle infrazioni di cui all'allegato III che hanno inciso sul rating del credito sul quale un investitore si è basato nell'acquistare uno strumento valutato, l'investitore può promuovere un ricorso contro l'agenzia per i danni subiti.

2. Un'infrazione è considerata tale da incidere sul rating del credito se il rating che l'agenzia ha emesso è diverso da quello che avrebbe emesso se non avesse commesso l'infrazione.

3. Un'agenzia di rating del credito commette una negligenza grave se disattende gravemente i doveri che il presente regolamento le impone.

4. Se l'investitore accerta fatti dai quali si può dedurre che un'agenzia di rating del credito ha commesso una delle infrazioni di cui all'allegato III, spetta all'agenzia dimostrare di non aver commesso l'infrazione o che l'infrazione non ha avuto un impatto sul rating emesso.

5. La responsabilità civile di cui al paragrafo 1 non può essere esclusa o limitata a priori grazie ad un accordo. Eventuali clausole in tali accordi che escludono o limitano la responsabilità civile a priori sono nulle e prive di effetto.”;

(21) l'articolo 36 *bis* è così modificato:

a) al paragrafo 2, le lettere da a) a e) sono sostituite dalle seguenti:

- “a) per le violazioni di cui ai punti da 1 a 5, da 11 a 15, 19, 20, 23, da 26 *bis* a 26 *quinqies*, 28, 30, 32, 33, 35, 41, 43, 50 e 51 della sezione I dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 500 000 EUR e non superano 750 000 EUR;
- b) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione I, punti da 6 a 8, da 16 a 18, 21, 22, 24, 25, 27, 29, 31, 34, da 37 a 40, 42, da 45 a 49 *bis*, 52 e 54, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 300 000 EUR e non superano 450 000 EUR;
- c) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione I, punti 9, 10, 26, 26 *septies*, 36, 44 e 53, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 100 000 EUR e non superano 200 000 EUR;
- d) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione II, punti 1, 6, 7, 8 e 9, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 50 000 EUR e non superano 150 000 EUR;
- e) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione II, punti 2, 3 *bis*, 3 *ter*, 4, 4 *bis* e 5, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 25 000 EUR e non superano 75 000 EUR;”;

b) al paragrafo 2, le lettere g) e h) sono sostituite dalle seguenti:

- "g) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione III, punti da 1 a 3 *bis* e 11), le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 150 000 EUR e non superano 300 000 EUR;
- h) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione III, punti 4, 4 *bis*, 4 *ter*, 4 *quater*, 6, 8 e 10, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 90 000 EUR e non superano 200 000 EUR;”;

(22) all'articolo 38 *bis*, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Il potere di adottare gli atti delegati di cui all'articolo 5, paragrafo 6, terzo comma, all'articolo 19, paragrafo 2, all'articolo 23 *sexies*, paragrafo 7, e all'articolo 37 è conferito alla Commissione per una durata di quattro anni a partire dal 1° giugno 2011. La Commissione elabora una relazione sui poteri delegati non oltre sei mesi prima della fine del periodo di quattro anni. La delega di potere è automaticamente prorogata per periodi di identica durata, a meno che il Parlamento europeo e il Consiglio non la revochino in conformità dell'articolo 38 *ter*.”;

(23) all'articolo 38 *ter*, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Il potere di adottare gli atti delegati di cui all'articolo 5, paragrafo 6, terzo comma, all'articolo 19, paragrafo 2, all'articolo 23 *sexies*, paragrafo 7, e all'articolo 37 può essere revocato in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio.";

(24) l'articolo 39 è così modificato:

a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

“Entro il 7 dicembre 2012, la Commissione effettua una valutazione dell'applicazione del presente regolamento, compresa un'analisi del ricorso ai rating nell'Unione, dell'impatto sul livello di concentrazione nel mercato del rating del credito, degli effetti del regolamento in termini di costi e benefici e dell'appropriatezza dei compensi versati alle agenzie di rating del credito dalle entità valutate (modello “*issuer-pays*”), e presenta una relazione in materia al Parlamento europeo e al Consiglio.”;

b) è aggiunto il seguente paragrafo 4:

"4. Entro il 1° luglio 2015, la Commissione valuta la situazione del mercato del rating del credito, in particolare la disponibilità di una scelta sufficiente per soddisfare i requisiti di cui agli articoli 6 *ter* e 8 *ter*. Nel riesame essa valuta altresì la necessità di estendere la portata degli obblighi di cui all'articolo 8 *bis* per includervi altri prodotti finanziari, comprese le obbligazioni garantite.";

(25) l'allegato I è modificato in conformità all'allegato I del presente regolamento;

(26) l'allegato II è modificato in conformità all'allegato II del presente regolamento;

(27) l'allegato III è modificato conformemente all'allegato III del presente regolamento;

Articolo 2 *Entrata in vigore*

Il presente regolamento entra in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Tuttavia, l'articolo 1, punti 7), 9), 10), 12), 13) e 25) del presente regolamento si applica dal 1° giugno 2014 ai fini della valutazione di cui all'articolo 4, paragrafo 3, lettera b) e all'articolo 5, paragrafo 6, secondo comma, lettera b) del regolamento (CE) n. 1060/2009 in merito al fatto che i requisiti dei paesi terzi non siano meno rigorosi di quelli di cui agli articoli da 6 a 12 del suddetto regolamento.

L'articolo 1, punto 8) del presente regolamento, in combinato disposto con l'articolo 6 *bis*, paragrafo 1, lettera a) del regolamento (CE) n. 1060/2009, si applica dal [1 anno dopo l'entrata in vigore del presente regolamento] per quanto riguarda gli azionisti o i soci delle agenzie di rating del credito che il 15 novembre 2011 detenevano il 5% o più del capitale di più di un'agenzia di rating del credito.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles,

Per il Parlamento europeo
Il Presidente

Per il Consiglio
Il Presidente

ALLEGATO I

L'allegato I del regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

(1) La sezione B è modificata nel modo seguente:

a) il punto 1 è sostituito dal seguente:

"1. Un'agenzia di rating del credito identifica, elimina o gestisce e divulga in modo chiaro e visibile qualsiasi conflitto di interesse effettivo o potenziale che potrebbe influenzare le analisi ed i giudizi dei suoi analisti di rating, dei suoi dipendenti o di qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito e che partecipa direttamente alle attività di rating del credito nonché delle persone che approvano i rating e le prospettive dei rating.”;

b) il punto 3 è così modificato:

i) Al primo comma, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

'3. Un'agenzia di rating del credito non emette un rating né la prospettiva di un rating in una delle circostanze seguenti o, in caso di un rating o prospettiva di un rating esistente, comunica immediatamente che il rating o la prospettiva del rating sono potenzialmente influenzati nei casi seguenti:”;

ii) dopo la lettera a) è inserita la lettera a *bis*) seguente:

“a *bis*) l'azionista o socio di un'agenzia di rating del credito che detiene, direttamente o indirettamente, il 10% o più del capitale o dei diritti di voto di tale agenzia di rating del credito o è altrimenti in grado di esercitare un' influenza significativa sulle attività economiche dell'agenzia di rating del credito possiede direttamente o indirettamente strumenti finanziari dell'entità valutata o di terzi collegati o ha qualsiasi altro diritto di proprietà diretto o indiretto nell'entità o nei terzi diverso da partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificati, inclusi i fondi gestiti quali i fondi pensione o le assicurazioni sulla vita, che non lo mettono in grado di esercitare un'influenza significativa sulle attività economiche del regime;”;

iii) dopo la lettera b) è inserita la lettera b *bis*) seguente:

“b *bis*) il rating emesso riguarda un'entità valutata o terzi collegati che detengono, direttamente o indirettamente, il 10% o più del capitale o dei diritti di voto di tale agenzia di rating del credito;”;

iv) dopo la lettera c) è inserita la lettera c *bis*) seguente:

“c *bis*) un azionista o socio di un'agenzia di rating del credito che detiene, direttamente o indirettamente, il 10% o più del capitale o dei diritti di voto di tale agenzia di rating del credito o è altrimenti in grado di esercitare un' influenza significativa sulle attività economiche dell'agenzia di rating del credito è membro del consiglio di

amministrazione o di sorveglianza dell'entità valutata o di terzi collegati;”;

v) il secondo comma è sostituito dal seguente:

“L'agenzia di rating del credito valuta inoltre immediatamente se vi siano i presupposti per emettere un nuovo rating o revocare il rating o la prospettiva del rating esistente.”;

c) è inserito il seguente punto 3 *bis*:

"3 *bis*. Un'agenzia di rating del credito garantisce che le provvigioni addebitate ai suoi clienti per la prestazione delle attività di rating e dei servizi ausiliari non siano discriminatorie e si basino sui costi effettivi. Le provvigioni applicate per i servizi di rating non dipendono dal livello del rating emesso dall'agenzia di rating del credito né da altri esiti o risultati del lavoro svolto.”;

d) al punto 4, il primo comma è sostituito dal seguente:

"4. Né l'agenzia di rating del credito né qualsiasi persona che detiene, direttamente o indirettamente, almeno il 5% del capitale o dei diritti di voto dell'agenzia di rating del credito o che è altrimenti in grado di influenzare in modo significativo le attività economiche dell'agenzia di rating del credito fornisce servizi di consulenza all'entità valutata o a terzi collegati per quanto riguarda la struttura societaria o giuridica, l'attivo, il passivo o le attività dell'entità valutata o dei terzi collegati. ";

e) il punto 7 è così modificato:

i) la lettera a) è sostituita dalla seguente:

“a) per ogni decisione inerente al rating e alla prospettiva del rating, l'identità degli analisti di rating che hanno partecipato alla determinazione del rating o della prospettiva del rating, l'identità delle persone che li hanno approvati, l'indicazione relativa al fatto che il rating sia stato sollecitato o meno e la data dell'esecuzione dell'attività di rating;”;

ii) la lettera d) è sostituita dalla seguente:

“d) la documentazione relativa alle procedure e metodologie stabilite utilizzate dall'agenzia di rating del credito per determinare i rating e le prospettive dei rating;”;

iii) la lettera e) è sostituita dalla seguente:

“e) i registri e fascicoli interni, inclusi documenti di lavoro e informazioni non pubbliche, che sono serviti da base per le decisioni adottate in materia di rating e prospettive dei rating;”;

(2) la sezione C è modificata come segue:

a) al punto 2, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"2. Una persona di cui al punto 1 non partecipa alla determinazione del rating o della prospettiva del rating di una determinata entità valutata né li influenza in altro modo, se la persona:";

b) al punto 3, la lettera b) è sostituita dalla seguente:

"b) non divulgano alcuna informazione in merito ai rating emessi o a futuri possibili rating o prospettive dei rating dell'agenzia, salvo che all'entità valutata o a terzi collegati;"

c) il punto 7 è sostituito dal seguente:

"7. La persona di cui al punto 1 non assume una posizione dirigenziale di rilievo presso l'entità valutata o terzi collegati prima che siano trascorsi sei mesi dall'emissione del rating o della prospettiva del rating.";

d) il punto 8 è sostituito dal seguente:

"8. Ai fini dell'applicazione dell'articolo 7, paragrafo 4:

a) le agenzie di rating del credito garantiscono che gli analisti di rating principali partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a quattro anni;

b) le agenzie di rating del credito diverse da quelle incaricate da un emittente o da terzi collegati e tutte le agenzie di rating del credito che emettono rating sovrani provvedono affinché:

i) gli analisti di rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a cinque anni;

ii) le persone che approvano i rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a sette anni.

Le persone di cui alle lettere a) e b) del primo comma non partecipano alle attività di rating del credito connesse all'entità valutata o a terzi collegati di cui alle precedenti lettere prima che siano trascorsi due anni dalla fine dei periodi di cui a tali lettere.";

(3) il titolo della sezione D è sostituito dal seguente:

"Disposizioni in materia di presentazione dei rating del credito e delle prospettive dei rating del credito";

(4) la sezione D, parte I, è modificata come segue:

a) il punto 1 è sostituito dal seguente:

"1. Un'agenzia di rating del credito garantisce che ogni rating e prospettiva di un rating contenga un'indicazione chiara e visibile del nome e della funzione dell'analista principale di rating in una determinata attività di rating del credito e del nome e della posizione del responsabile principale dell'approvazione del rating o della prospettiva di un rating.";

- b) il punto 2 è così modificato:
- i) la lettera a) è sostituita dalla seguente:
 - “a) indica tutte le principali fonti rilevanti, compresa l’entità valutata o, laddove appropriato, terzi collegati, utilizzate per preparare il rating o la prospettiva del rating e precisa se il rating o la prospettiva del rating sono stati comunicati all’entità valutata o ai terzi collegati e modificati a seguito della sua comunicazione prima dell’emissione.”;
 - ii) le lettere d) ed e) sono sostituite dalle seguenti:
 - “d) indica in modo chiaro e visibile la data alla quale il rating è stato distribuito per la prima volta ed aggiornato per l’ultima volta, eventuali prospettive del rating comprese;
 - e) indica se il rating del credito riguarda strumenti finanziari di nuova emissione e se l’agenzia di rating del credito stia effettuando la valutazione dello strumento finanziario per la prima volta e”;
 - iii) è aggiunta la seguente lettera f):
 - “f) per la prospettiva del rating, è indicato l’arco di tempo nel quale si prevede una variazione del rating del credito.”;
- c) è inserito il seguente punto 2 *bis*:
- "2 *bis*. L’agenzia di rating del credito correda la divulgazione delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi principali di rating, di indicazioni che illustrano le ipotesi, i parametri, i limiti e le incertezze riguardo ai modelli e alle metodologie di rating utilizzati, con le simulazioni di scenari di stress operate dall’agenzia al momento di stabilire i rating, le informazioni sulle analisi dei flussi di cassa da essa stessa svolte o su altre analisi sulla base delle quali fonda il suo giudizio e, nel caso, indicazioni in merito a eventuali aspettative di variazione del rating di credito. Tali indicazioni sono chiare e facilmente comprensibili.”;
- d) il punto 3 è sostituito dal seguente:
- "3. L’agenzia di rating del credito informa l’entità valutata durante l’orario di lavoro dell’entità valutata e con almeno una giornata lavorativa piena di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating o della prospettiva del rating. Tali informazioni comprendono i principali elementi su cui si basa il rating o la prospettiva del rating, in modo che l’entità in questione abbia l’opportunità di richiamare l’attenzione dell’agenzia di rating del credito su eventuali errori materiali.”;
- e) al punto 4, il primo comma è sostituito dal seguente:
- "4. L’agenzia di rating del credito indica in modo chiaro e visibile, nel comunicare i rating o le prospettive del rating, qualsiasi loro caratteristica specifica e limiti. In particolare essa indica in modo visibile, nel comunicare il rating o la prospettiva del rating, se considera soddisfacente la qualità delle informazioni disponibili sull’entità valutata e in che misura ha verificato le informazioni fornitele dall’entità valutata o dai terzi collegati. Se un rating o la prospettiva di un rating

riguarda un tipo di entità o di strumento finanziario per cui i dati storici sono limitati, l'agenzia di rating del credito chiarisce in modo visibile tali limiti.”;

f) al punto 5, il primo comma è sostituito dal seguente:

“5. Quando annuncia un rating o la prospettiva di un rating, l'agenzia di rating del credito spiega nei suoi comunicati stampa o nelle sue relazioni gli elementi fondamentali sottesi al rating o alla prospettiva del rating.”;

g) è aggiunto il seguente punto 6:

“6. Le agenzie di rating del credito comunicano regolarmente sul loro sito web informazioni su tutte le entità o gli strumenti di debito che sono loro sottoposti per un'analisi iniziale o per un rating preliminare. Tale informativa è data indipendentemente dal fatto che gli emittenti stipulino con l'agenzia di rating un contratto per il rating definitivo.”;

(5) i punti 3 e 4 della parte II della sezione D sono soppressi;

(6) alla sezione D è aggiunta la seguente parte III:

“III. Obblighi aggiuntivi in relazione ai rating sovrani

1. L'agenzia di rating del credito, quando emette un rating sovrano o una prospettiva correlata, li correda di una relazione dettagliata che illustra tutte le ipotesi, i parametri, i limiti e le incertezze e qualsiasi altro elemento preso in considerazione ai fini della determinazione del rating o della prospettiva del rating. La relazione è chiara e facilmente comprensibile.

2. La relazione a corredo di un cambiamento rispetto al rating sovrano precedente o alla prospettiva correlata comprende i seguenti elementi:

a) una valutazione dettagliata dei cambiamenti delle ipotesi quantitative che giustificano i motivi del cambiamento del rating e la loro ponderazione relativa. La valutazione suddetta dovrebbe includere una descrizione dei seguenti elementi: reddito pro capite, crescita del PIL, inflazione, saldo di bilancio, saldo dei conti con l'estero, debito estero, un indicatore dello sviluppo economico, un indicatore per l'inadempimento e qualsiasi altro elemento pertinente considerato. A questo va aggiunta la ponderazione relativa di ciascun elemento;

b) una valutazione dettagliata dei cambiamenti delle ipotesi quantitative che giustificano i motivi del cambiamento del rating e la loro ponderazione relativa;

c) una descrizione dettagliata di rischi, limiti e incertezze legati al cambiamento di rating; e

d) una sintesi dei verbali di riunione dei comitati di rating che hanno deciso il cambiamento di rating.

3. L'agenzia di rating del credito, quando emette rating sovrani o prospettive correlate, li pubblica solo dopo la chiusura delle attività delle sedi di negoziazione stabilite nell'Unione e almeno un'ora prima della loro apertura. Il punto 3 della sezione D.1. resta invariato.”;

(7) la sezione E, parte I, è così modificata:

- a) il punto 3 è sostituito dal seguente:
- "3. la sua politica in materia di pubblicazione dei rating ed altre comunicazioni collegate, prospettive dei rating comprese;"
- b) il punto 6 è sostituito dal seguente:
- "6. qualsiasi modifica sostanziale apportata ai suoi sistemi, alle sue risorse o alle sue procedure;
- (8) nella sezione E, parte II, punto 2, il primo comma è sostituito dal seguente:
- a) la lettera a) è sostituita dalla seguente:
- "a) un elenco delle provvigioni applicate a ciascun cliente per ogni rating ed eventuali servizi ausiliari;"
- b) è inserita la seguente lettera a *bis*):
- "a *bis*) la sua politica tariffaria, compresa la struttura delle provvigioni e i criteri di fissazione dei prezzi per le diverse classi di attività valutate;"
- (9) la sezione E, parte III è così modificata:
- a) il punto 3 è sostituito dal seguente:
- "3. statistiche sull'allocazione del suo personale all'emissione di nuovi rating, alle revisioni dei rating esistenti, alla valutazione delle metodologie o dei modelli e all'alta dirigenza e sulla ripartizione del personale per attività di rating per quanto riguarda le diverse classi di attività valutate (aziendali – di finanza strutturata - sovrane);" ;
- b) il punto 7 è sostituito dal seguente:
- "7. informazioni finanziarie sul fatturato dell'agenzia di rating del credito, compreso il fatturato complessivo, distinguendo tra entrate derivanti da attività di rating e servizi ausiliari, con un'ampia descrizione di ciascuna, compresi i redditi generati da servizi ausiliari prestati ai clienti di servizi di rating e l'assegnazione delle provvigioni ai rating delle diverse classi di attività valutate. Le informazioni sul fatturato totale comprendono anche la ripartizione geografica tra le entrate generate nell'Unione e quelle nel resto del mondo;" .

ALLEGATO II

Nel regolamento (CE) n. 1060/2009, all'allegato II, punto 1, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione".

ALLEGATO III

L'allegato III del regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

(1) La parte I è così modificata:

a) i punti 19, 20 e 21 sono sostituiti dai seguenti:

"19. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 1, quando non identifica, non elimina né gestisce o divulga in modo chiaro e visibile qualsiasi conflitto di interesse effettivo o potenziale che potrebbe influenzare le analisi o i giudizi dei suoi analisti di rating, dei suoi dipendenti o di tutte le altre persone fisiche i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito e che partecipano direttamente all'emissione dei rating e delle prospettive dei rating nonché delle persone che li approvano.

20. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 3, primo comma, quando emette un rating o la prospettiva di un rating in una delle circostanze definite nel primo comma di tale punto, o, nel caso di un rating esistente, non comunica immediatamente che il rating o la prospettiva del rating del credito sono potenzialmente influenzati in tali circostanze.

21. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 3, secondo comma, quando non valuta immediatamente se vi siano i presupposti per emettere un nuovo rating o prospettiva del rating o per revocare quelli esistenti.”;

b) sono inseriti i seguenti nuovi punti da 26 *bis* a 26 *septies*:

"26 *bis*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente o un terzo collegato per l'emissione di rating sull'emittente viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 1 se emette rating su tale emittente per un periodo superiore a tre anni.

26 *ter*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente o con terzi collegati per l'emissione di rating sugli strumenti di debito dell'emittente viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 2 se emette rating su almeno dieci strumenti di debito dello stesso emittente durante un periodo superiore a 12 mesi o se emette rating sugli strumenti di debito dell'emittente per un periodo superiore a tre anni.

26 *quater*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente insieme ad almeno un'altra agenzia di rating viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 3 se ha un rapporto contrattuale con tale emittente per un periodo superiore a sei anni.

26 *quinquies*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente o con terzi collegati per l'emissione di rating sull'emittente stesso o i suoi strumenti di debito viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 4 se non rispetta il divieto di emettere rating sull'emittente o i suoi titoli di debito per un periodo di quattro anni a decorrere dalla fine del periodo di durata massima del rapporto contrattuale di cui all'articolo 6 *ter*, paragrafi 1, 2 e 3.

26 *sexies*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente o con terzi collegati per l'emissione di rating sull'emittente stesso o sui suoi strumenti di debito viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 6 *se*, al termine del periodo di durata massima del rapporto contrattuale con l'emittente o con i terzi collegati, non mette a disposizione un fascicolo di passaggio contenente le informazioni necessarie all'agenzia di rating successivamente incaricata per contratto dall'emittente o dai terzi collegati di emettere rating sull'emittente stesso o sui suoi titoli di debito.

';

- c) il punto 33 è sostituito dal seguente:

“L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 2, quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non partecipi alla determinazione del rating o della prospettiva del rating né la influenzi in altro modo, secondo le modalità definite al punto 2 di tale sezione.”;

- d) il punto 36 è sostituito dal seguente:

"36. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 7, quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non assuma una posizione dirigenziale di rilievo presso l'entità valutata o terzi collegati prima che siano trascorsi sei mesi dall'emissione del rating o della prospettiva del rating.”;

- e) i punti 38, 39 e 40 sono sostituiti dai seguenti:

"38. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, primo comma, lettera b), punto i) quando fornisce rating non richiesti senza assicurarsi che gli analisti di rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a cinque anni.

39. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, primo comma, lettera b), punto ii), quando fornisce rating non richiesti senza assicurarsi che le persone che approvano i rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a sette anni.

40. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, secondo comma, quando non assicura che le persone di cui al punto 8, primo comma, lettere a) e b) non partecipino alle attività di rating del credito connesse all'entità valutata o a terzi collegati di cui alle precedenti lettere prima che siano trascorsi due anni dalla fine dei periodi di cui a tali punti.”;

- f) il punto 42 è sostituito dal seguente:

"L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 2, quando non adotta o non applica effettivamente le misure adeguate a garantire che i rating e le prospettive dei rating che essa emette siano basati su un'analisi accurata di tutte le informazioni

di cui dispone e che sono rilevanti per l'analisi da essa condotta in base alle proprie metodologie di rating.”;

g) il punto 46 è sostituito dal seguente:

“L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5, primo comma, prima frase, quando non controlla i propri rating, ad eccezione dei rating sovrani, né rivede costantemente e almeno a cadenza annuale i propri rating, ad eccezione dei rating sovrani, insieme alle metodologie utilizzate.”

h) è inserito il seguente punto 46 *bis*:

"46 *bis*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5, secondo comma, in combinato disposto con la prima frase dell'articolo 8, paragrafo 5, primo comma, quando non controlla i propri rating sovrani o non li rivede su base continuativa e almeno ogni sei mesi.”;

i) è inserito il seguente punto 49 *bis*:

"49 *bis*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 7, lettera c), in combinato disposto con l'articolo 8, paragrafo 6, lettera c), quando non rivaluta un rating del credito laddove errori nelle metodologie o nella loro applicazione ne abbiano influenzato l'emissione.”;

(2) la parte II è modificata come segue:

a) sono inseriti i seguenti punti 3 *bis* e 3 *ter*:

"3 *bis*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5 *bis*, secondo comma, quando non notifica all'AESFEM le modifiche che intende apportare a metodologie, modelli o ipotesi principali di rating né le proposte di nuove metodologie, modelli o ipotesi principali.

3 *ter*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 7, lettera a) quando non notifica all'AESFEM gli errori che ha scoperto nelle sue metodologie o nella loro applicazione.”;

b) è inserito il seguente punto 4 *bis*:

"4 *bis*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 11 *bis*, paragrafo 1, quando non mette a disposizione le informazioni richieste o non fornisce dette informazioni nel formato richiesto ai sensi del predetto paragrafo.”;

(3) la parte III è così modificata:

a) è inserito il seguente punto 3 *bis*:

"3 *bis*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5 *bis*, primo comma quando non pubblica sul suo sito Internet le modifiche proposte a metodologie, modelli o ipotesi principali di rating o le proposte di nuove metodologie, modelli o ipotesi principali di rating nonché una spiegazione dettagliata dei motivi e delle implicazioni delle modifiche proposte.”;

b) sono inseriti i seguenti punti 4 *bis*, 4 *ter* e 4 *quater*:

"4 *bis*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 6, lettera a *bis*) quando non pubblica immediatamente sul suo sito Internet le nuove metodologie che intende utilizzare, aggiungendo una spiegazione dettagliata.

4 *ter*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 7, lettera a) quando non notifica alle entità valutate interessate gli errori che ha scoperto nelle sue metodologie o nella loro applicazione.

4 *quater*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 7, lettera b) quando non pubblica sul suo sito Internet gli errori che ha scoperto nelle sue metodologie o nella loro applicazione.";

c) i punti 6 e 7 sono sostituiti dai seguenti:

"6. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione D, parte I, punti 1 o 2, 2 *bis*, punto 4, primo comma, o punti 5 o 6, o l'allegato I, sezione D, parti II o III, quando nel presentare un rating o la prospettiva di un rating non fornisce le informazioni richieste a norma delle suddette disposizioni.

7. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione D, parte I, punto 3, quando non informa l'entità valutata durante l'orario di lavoro dell'entità stessa e con almeno una giornata lavorativa piena di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating o della prospettiva del rating."